

ANALISIS REAKSI PASAR SEBELUM DAN SESUDAH PRIVATE PLACEMENT EMITEN DI BURSA EFEK INDONESIA

Irvan

Email: Irvang.196@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *private placement*. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 49 Perusahaan dan jumlah sampel penelitian sebanyak 35 perusahaan dengan penentuan berdasarkan metode *purposive sampling* perusahaan yang melakukan *private placement* di BEI tahun 2014 s.d 2019. Teknik analisis data yaitu dengan menggunakan uji statistik deskriptif, uji normalitas, dan pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil analisis menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* maupun *trading volume activity* sebelum dan sesudah *private placement* dikarenakan sudah adanya *standby buyers* yang siap membeli saham-saham yang ditawarkan tersebut, dengan harganya yang telah disepakati. Dan *trading volume activity* dari saham-saham yang ditawarkan sebelum dan sesudah pengumuman *private placement* tidak berpengaruh terhadap perilaku investor.

KATA KUNCI: Reaksi Pasar dan *Private Placement*

PENDAHULUAN

Salah satu faktor yang dapat memengaruhi ekonomi negara adalah pasar modal, pasar modal mempunyai peran penting bagi ekonomi Indonesia. Perusahaan yang ada di Indonesia dapat menjual saham ataupun obligasi kepada investor dipasar modal. Kebanyakan perusahaan memutuskan untuk *go public* atau mencatatkan sahamnya di pasar modal. Perusahaan yang ada di pasar modal dapat memperoleh kesempatan mendapatkan dana melalui penjualan saham kepada publik. Salah satu cara perusahaan dapat menjual saham adalah *right issue* dan *private placement*.

Dalam beberapa tahun terakhir, terjadi peningkatan jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 2019 jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 668 emiten. Jumlah tersebut mengalami kenaikan sebanyak 162 emiten apabila dibandingkan pada tahun 2014 dimana jumlah emiten yang terdaftar sebanyak 506. Peningkatan jumlah emiten tersebut merupakan sinyal yang positif bahwa pasar modal di Indonesia sedang mengalami pertumbuhan. (Santoso et al., 2020).

Private placement atau Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (THMETD) Sama seperti HMETD pada *right issue*, tujuan utama THMETD atau *private*

placement adalah untuk menjual saham perusahaan kepada *investor* lama ataupun menjualnya kepada perusahaan besar yang dijual secara tertutup dan langsung. Perbedaan mendasar dari *rights issue* dan *private placement* adalah tidak adanya hak bagi pemegang saham baru untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan pada *private placement*. Dengan perusahaan menjual saham baru kepada investor lama, perusahaan berharap akan terjadi peningkatan harga pada saham perusahaan tersebut. Artinya perusahaan berharap *return* dan *volume* penjualan akan meningkat pada pasar, saat perusahaan melakukan *private placement*.

KAJIAN TEORITIS

Menurut Samsul (2010: 43): Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrument keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun. Artinya pasar modal adalah platform untuk investor membeli saham perusahaan yang telah *go public*.

Menurut Brigham dan Michael (2010: 9): “*Shareholders are the owners of a corporation, and they purchase stocks because they want to earn a good return on their investment without undue risk exposure*”. Dalam konteks ini, *shareholder* adalah kelompok yang telah membeli saham dari perusahaan yang mereka rasakan dapat diuntungkan.

Dari segi manfaat saham dibedakan menjadi saham biasa dan saham preferen. Menurut Hartono (2008: 107): “Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa, sedangkan saham biasa adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan pihak manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan”. Menurut Brigham dan Michael (2010: 789): “*Going public means selling some of a company’s stock to outside investors in an initial public offering (IPO) and then letting the stock trade in public markets*”. Perusahaan yang sudah *go public* menawarkan sahamnya kepada publik untuk meraih dana dari masyarakat penanam modal (investor).

Setelah melakukan *initial public offering* (IPO) yaitu penawaran saham perdana ke publik. Perusahaan dapat menambah dana dengan melakukan aksi korporasi. Aksi korporasi adalah suatu aktivitas yang diambil oleh perusahaan tercatat yang berpengaruh terhadap kepentingan saham. Aksi korporasi adalah suatu kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan yang dapat berpengaruh terhadap kepentingan saham. Salah satu aktivitas

aksi korporasi tersebut adalah *right issue*. Aksi korporasi ini dilakukan untuk melindungi persentase *shareholder* dalam komposisi kepemilikannya di perusahaan apabila perusahaan akan melakukan penawaran saham kepada investor baru.

Menurut Silonde dan Ilyas (2011: 122): Aksi korporasi adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan tercatat yang dapat berpengaruh terhadap kepentingan saham. *right issue* dan *private placement* adalah dua aksi koperasi yang dapat diketemukan diperusahaan yang telah *go public*. *Right issue* adalah aksi korporasi yang dilakukan untuk melindungi persentase *shareholder* dalam komposisi kepemilikannya di perusahaan apabila perusahaan akan melakukan penawaran saham kepada investor baru. Menurut Brigham dan Michael (2010: 802):” *Private placement, securities are sold to one or a few investors, generally institutional investors. Private placements are most common with bonds, but they also occur with stocks*”. *Private placement* adalah aksi koperasi yang dilakukan untuk menambahkan modal perusahaan dengan menjual saham baru kepada investor lama secara *private*.

Right issue atau istilah formalnya penambahan modal dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). Menurut Samsul (2010: 84): *Right issue* atau *rights* adalah hak pemegang saham lama untuk membeli terlebih dahulu saham baru pada harga tertentu dalam waktu kurang dari enam bulan. Harga tertentu yang dimaksudkan adalah harga yang ditetapkan dimuka, yang besarnya dibawah harga pasar saat diterbitkan. Tidak hanya HMETD, *right issue* juga mempunyai THMETD atau Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. THMETD dapat dikatakan juga *private placement*, artinya perusahaan mengeluarkan saham baru yang langsung dijual kepada investor lama ataupun perusahaan yang besar secara *private* atau secara langsung dan tertutup. Perbedaan mendasar dari *rights issue* dan *private placement* adalah tidak adanya hak bagi pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan pada *private placement*. Menurut Tan, Chng dan Tong (2011):” *Private placement shares in Singapore are usually sold at a premium. This is in contrast to the United States where private placement shares are usually sold at a discount.*” Tan, Chng dan Tong menunjukkan bawa setiap negara mempunyai aturan yang berbeda-beda terhadap *private placement*, di Indonesia tersendiri mempunyai peraturan yang hanya memperbolehkan perusahaan mengeluarkan maksimal 10% saham *private placement*. *Private placement* menurut Hertzal dan Smith (1993) menyatakan bahawa *private placement* mempengaruhi reaksi pasar secara positif

“Private placement is the least-studied method of raising capital. Studies in the United States showed that the stock price reactions are significantly positive on announcements.”. Private placement mempunyai pengaruh penting bagi banyak perusahaan karena dengan adanya private placement perusahaan dapat meningkatkan harga saham dan juga penambahan modal secara signifikan. Menurut Martos (2009):” The firm, if possible, optimally chooses investment timing by taking into account both effects. The relative advantage of a private placement sits on the value created by this flexibility. In contrast, a public placement is more time consuming and because it is sold to a pool of relatively less sophisticated investors the potential benefits of a more precise signal cannot be enjoyed by the firm.” Martos mengatakan bahwa *private placement* lebih menguntungkan dibanding penawaran secara public dikarenakan waktu yang di perlukan untuk *private placement* lebih pendek karena waktu yang ditawarkan sudah ditetapkan dengan harga yang sudah disepakati. Menurut Anderson, Lawrence dan Steven (2006):” *private placements are issued to a small number of investors, the existing non-participating shareholders will experience a dilution in their proportional ownership and therefore, to their claim of future cash flows. To ensure that non-participating shareholders' rights are protected, stock exchanges typically have specific regulations governing the issue of private placements.”* *Private placement* dikeluarkan untuk sejumlah kecil investor, pemegang saham yang tidak berpartisipasi akan mengalami pengurangan dalam kepemilikan proporsional mereka dan oleh karena itu, arus kas yang investor akan menjadi kurang dimasa yang akan datang. Untuk memastikan bahwa hak-hak pemegang saham yang tidak berpartisipasi dilindungi, bursa efek biasanya memiliki peraturan khusus yang mengatur masalah *private placement*. Jumlah maksimal saham baru yang bisa diterbitkan oleh perusahaan pada aksi *private placement* adalah 10 persen dari total modal ditempatkan dan disetor penuh, peraturan yang dikeluarkan OJK untuk perusahaan yang ingin melakukan *private placement*.

Menurut Qian (2011):” *Information asymmetry can be alleviated to some extent after public offerings, because a great amount of information is released during the process.”* Qian melakukan sebuah penelitian yang menunjukkan perusahaan dapat meningkatkan *stock liquidity* setelah perusahaan menjual saham kepada publik. Tetapi perusahaan yang mengeluarkan *private placement* baru akan menglimitasikan penawaran saham kepada investor lama. Dengan adanya dilimitasi oleh perusahaan, *stock liquidity*

akan menurun karena kurangnya penawaran kepada publikasi atau kurangnya informasi terhadap saham tersebut. Menurut Wu dan Wang (2004):” *Private placement firms tend to be under financial distress and are subject to large information asymmetry problems. Unfortunately, this problem cannot be resolved for private placement stocks because of lack of publicity.*” *Private placement* cenderung dalam kesulitan keuangan dan tunduk pada masalah asimetri informasi yang besar. Sayangnya, masalah ini tidak dapat diselesaikan untuk *private placement* karena kurangnya publisitas.

Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *trading volume activity* dan *return* sebagai nilai perusahaan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, jika pengumuman tidak mengandung informasi maka tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Menurut Hartono (2008: 549): *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan tertentu ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Menurut Hartono (2008: 195): “*Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, *return* realisasi dihitung menggunakan data historis dan *return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan”. Sedangkan *return* ekspektasi menurut Samsul (2010: 275): *Abnormal return* adalah selisih antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi diterbitkan.

Menurut Tandelilin (2001: 127): Menghitung *abnormal return*, yang dihitung dengan mengurangi *return* aktual yang sebenarnya terjadi dengan *return* yang diharapkan. Menurut Suganda (2018: 79): *Abnormal return* dapat dirumuskan sebagai berikut

$$AR = R_{it} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

AR : *Abnormal return*

R_{it} : *Actual Return* (*return* yang sesungguhnya terjadi)

$E(R_{i,t})$: *Expected Return (market adjusted model)*

Actual Return digunakan sebagai dasar untuk perhitungan *return ekspektasi (return yang diharapkan)*. Menurut Suganda (2018: 79): *Actual return* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} : *Actual return* saham i pada periode t

P_{it} : Harga Saham i pada periode t

P_{it-1} : Harga Saham i pada periode t-1

Expected return merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. Menurut Suganda (2018: 114): *Expected return* ditentukan dengan menggunakan *market adjusted model* dengan rumus sebagai berikut, yang dimana RM_t sama dengan $E(R_{i,t})$:

$$RM_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

RM_t : *Return Indeks pasar* pada periode t

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan saat hari ke-t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan sehari sebelumnya

Menurut Suganda (2018: 80): Rumus perhitungan aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*):

$$TVA = \frac{\text{Volume saham i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Volume saham i yang beredar pada waktu t}}$$

Menurut Suganda (2018: 17): "*Trading volume activity* merupakan indikator yang digunakan untuk mengamati serta mengukur reaksi pasar modal terhadap informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar modal. Studi empiris tentang pengumuman *private placement* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* memiliki hasil yang berbeda-beda. Menurut Wruck (1989), menunjukkan bahwa terdapat efek positif terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *private placement*. menurut

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{01} : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *private placement*.

H_{A1}: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *private placement*.

H₀₂: Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *private placement*.

H_{A2}: Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *private placement*.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan adalah bentuk penelitian komparatif. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumenter dengan jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, pada perusahaan yang melakukan *private placement* di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 s.d 2019 dengan kriteria yang telah disesuaikan dengan penelitian. Sehingga diperoleh sampel sebanyak 35 perusahaan.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut merupakan hasil analisis statistik deskriptif dari 35 Perusahaan yang melakukan *private placement* di BEI tahun 2014 sampai dengan 2019:

TABEL 1
ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AB Sebelum	35	-.028241	.083861	.00375450	.019132980
AB Sesudah	35	-.013939	.052657	.00532278	.014775680
TVA Sebelum	35	.000000	.049288	.00264631	.008413761
TVA Sesudah	35	.000000	.055568	.00349493	.009820016
Valid N (listwise)	35				

Sumber: Data olahan, 2020

2. Uji Normalitas

Sebelum menguji hipotesis, diperlukan Uji normalitas karena syarat untuk melakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji t sampel berpasangan (*paired sample t-test*) adalah data harus terdistribusi normal dan jika data yang akan diuji terdistribusi tidak normal maka dilakukan uji beda statistik non parametrik yaitu dengan menggunakan uji Wilcoxon. Untuk menguji data *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *private placement* terdistribusi

normal atau tidak terdistribusi normal, maka akan digunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*.

Apabila hasil pengolahan *Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan hasil signifikansi 0,05, berarti data pengujian terdistribusi normal. Sebaliknya, jika hasil pengolahan data menunjukkan hasil signifikansi di bawah 0,05 berarti data pengujian tidak terdistribusi normal. Berikut adalah hasil pengujian normalitas dengan menggunakan metode *One Sample Kolmogorov-Smirnov* data rata-rata *abnormal return* 10 hari sebelum pengumuman *private placement* dan 10 hari sesudah pengumuman *private placement*:

TABEL 2
UJI KOLMOGOROV-SMIRNOV RATA-RATA ABNORMAL RETURN

		AB Sebelum	AB Sesudah
N		35	35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.00375450	.00532278
	Std. Deviation	.019132980	.014775680
Most Extreme Differences	Absolute	.221	.242
	Positive	.221	.242
	Negative	-.164	-.121
Test Statistic		.221	.242
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c	.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data olahan, 2020

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui pengujian normalitas dengan menggunakan metode *One Sample Kolmogorov-Smirnov*, terdapat tiga puluh lima jumlah data. Nilai rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *private placement* tidak terdistribusi normal, dengan nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* sebesar 0,000, dan nilai rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman *private placement* tidak terdistribusi normal, dengan nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* sebesar 0,000. Nilai residual dapat dikatakan tidak beristribusi normal karena nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan yakni ($0,000 < 0,05$) dan ($0,000 < 0,05$).

TABEL 3
UJI KOLMOGOROV-SMIRNOV RATA-RATA
TRADING VOLUME ACTIVITY

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		TVA Sebelum	TVA Sesudah
N		35	35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.00264631	.00349493
	Std. Deviation	.008413761	.009820016
Most Extreme Differences	Absolute	.377	.361
	Positive	.345	.337
	Negative	-.377	-.361
Test Statistic		.377	.361
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c	.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data olahan, 2020

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui pengujian normalitas dengan menggunakan metode *One Sample* Kolmogorov-Smirnov, memiliki tiga puluh lima jumlah data. Nilai rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *private placement* tidak terdistribusi normal, dengan nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* sebesar 0,000, dan nilai rata-rata *trading volume activity* sesudah pengumuman *private placement* tidak terdistribusi normal, dengan nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* adalah sebesar 0,000. Nilai residual dapat dikatakan tidak beristribusi normal karena nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan yakni ($0,000 < 0,05$) dan ($0,000 < 0,05$).

3. Uji Hipotesis

Dari kedua hipotesis dilakukan uji signifikansi menggunakan Wilcoxon *signed rank test* sebagai berikut:

TABEL 4
WILCOXON SIGNED RANK TEST

Test Statistics^a	
	AB Sesudah - AB Sebelum
Z	-.803 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.422

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Sumber: Data olahan, 2020

Tabel 4 memberikan informasi mengenai signifikansi yang dihasilkan dari Wilcoxon *signed rank test* adalah nilai Z yang didapat sebesar -0,803 dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,422 dimana nilai probabilitasnya lebih dari 0,05, maka H_{01} diterima dan H_{A1} ditolak. Hal itu menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal activity* sebelum dan sesudah pengumuman *private placement*. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa *private placement* tidak memengaruhi *abnormal activity* secara signifikan dilihat dari *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,422 yang jauh di atas 0,05.

TABEL 5
WILCOXON SIGNED RANK TEST

Test Statistics ^a	
	TVA Sesudah - TVA Sebelum
Z	-.295 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.768

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Sumber: Data olahan, 2020

Tabel 5 memberikan informasi mengenai signifikansi yang dihasilkan dari Wilcoxon *signed rank test* adalah nilai Z yang didapat sebesar -0,295 dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,768 dimana nilai probabilitasnya lebih dari 0,05, maka menerima H_{02} dan menolak H_{A2} . Itu menunjukkan terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *private placement*. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa *private placement* memengaruhi *trading volume activity* secara signifikan dilihat dari *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,768 yang jauh di atas 0,05.

PENUTUP

Berdasarkan hasil perhitungan dan analisis yang telah dilakukan, bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *private placement* karena saham baru yang diterbitkan perusahaan hanya ditawarkan kepada investor lama ataupun ditawarkan kepada perusahaan-persahaan tertentu saja, dengan begitu aritnya sudah adanya *standby buyers* yang siap membeli saham-saham yang ditawarkan tersebut, dengan harga yang telah disepakati. Sebagaimana yang ditunjukkan oleh hasil uji signifikansi sebesar 0,422 yang lebih besar dari 0,05 yang artinya tidak

adanya pengaruh sebelum dan sesudah pengumuman *private placement* terhadap harga saham. Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah pengumuman *private placement*, karena *trading volume activity* dari saham-saham yang ditawarkan sebelum dan sesudah pengumuman *private placement* tidak berpengaruh terhadap perilaku investor. Dari hasil kesimpulan sebagaimana yang telah diuraikan, penulis menyarankan kepada investor agar tidak menggunakan pengumuman *private placement* sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi, karena pengumuman sebelum dan sesudah *private placement* tidak mempengaruhi *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, Hamish D. Rose, Lawrence C. Cahan, Steven F. 2006. "Differential shareholder and wealth and volume effects surrounding private equity placements in New Zealand" 14, 367-394
- Barclay, Michael J. Holderness, Clifford G. Sheehan, Dennis P. 2007. "Private placements and managerial entrenchment." 13, 461-484
- Brigham, Eugene F. dan Ehrhardt, Michael C. 2010. *Financial Management: Theory and Practice*, 13th ed. USA: Cengage Learning.
- Ferdinand, Augusty. 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 5. Yogyakarta: BPFE.
- M. Normazia, Hassan, Taufiq. M. Ariff, M. Shamsher. 2013. "Private Placement, Share Prices, Volume and Financial Crisis: An Emerging Market Study". 24, 203-221
- Molin, Johan. 1996. "Shareholder gains from equity private placements: Evidence from the Stockholm Stock Exchange", 101.
- Qian, Hong. 2011. "Liquidity Changes around Seasoned Equity Issuance: Public Offerings versus Private Placements". 46, 127-149.
- Samsul Mohammad. 2010. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Santoso, H., Lako, A. dan Rustam, M. (2020). Relationship of Asset Structure, Capital Structure, Asset Productivity, Operating Activities and Their Impact on the Value of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 7(8), 358-370.

Tan, R. S. K., Chng, P. L., & Tong, Y. H. 2002. "Private placements and right issues in Singapore." *Pacific-Basin Finance Journal*, 10, 29–54.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.

Villa, Marc Marcos. 2002. "A Theory of Private Vs Public Placement In Public Firms".

Wruck. Hopper Karen. "Equity Ownership Concentration And Firm Value Evidence From Private Equity Financings". 23, 1989, 3-28

Wu, Xueping. Wang, Zheng. 2005. "Equity financing in a Myers–Majluf framework with private benefits of control." 11, 915– 945

