

## Abnormal Return: Right Issue, Stock Split, Mergers and Acquisitions (Empirical Study of Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange For the Period 2020-2023)

Muhammad Riski<sup>1</sup>, Agus Satrya Wibowo<sup>2</sup>, Ade Yuniati<sup>3</sup>, Muhammad Ichsan Diarsyad<sup>4</sup>, Tommy Muhammad Ari<sup>5</sup>

<sup>1</sup>Universitas Palangka Raya, Kalimantan Tengah, Indonesia, [mr6020386@gmail.com](mailto:mr6020386@gmail.com)

<sup>2</sup>Universitas Palangka Raya, Kalimantan Tengah, Indonesia, [satrya.upr@gmail.com](mailto:satrya.upr@gmail.com)

<sup>3</sup>Universitas Palangka Raya, Kalimantan Tengah, Indonesia, [adeyuniati@feb.upr.ac.id](mailto:adeyuniati@feb.upr.ac.id)

<sup>4</sup>Universitas Palangka Raya, Kalimantan Tengah, Indonesia, [muhammad.ichsan@feb.upr.ac.id](mailto:muhammad.ichsan@feb.upr.ac.id)

<sup>5</sup>Universitas Palangka Raya, Kalimantan Tengah, Indonesia, [tommymuhaamad@gmail.com](mailto:tommymuhaamad@gmail.com)

Corresponding Author: [mr6020386@gmail.com](mailto:mr6020386@gmail.com)<sup>1</sup>

**Abstract:** *This research examines the significant differences in abnormal return at the time of the announcements of right issues, stock splits, and mergers & acquisitions. The research was conducted on companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2023. The independent variables used in this study are right issues, stock splits, and mergers & acquisitions. The dependent variable in this research is abnormal return. This study employs the market model method during corporate actions with an event window observation of 20 days before and 20 days after the announcements of right issues, stock splits, and mergers & acquisitions. The data used in this study includes closing stock prices and the Composite Stock Price Index. The results of this study indicate that there is no significant difference in abnormal returns during a rights issue, while there is a significant difference in abnormal returns during stock splits and mergers & acquisitions.*

**Keyword:** *Abnormal Return, Right Issue, Stock Split, Mergers & Acquisitions, Market Model And Event Window*

**Abstrak:** Penelitian ini mengkaji perbedaan signifikan pada *abnormal return* saat terjadi pengumuman *right issue*, *stock split* dan *mergers & acquisitions*. Studi ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020-2023. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *right issue*, *stock split* dan *mergers & acquisitions*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan metode *market model* pada saat *corporate action* dengan pengamatan *event window* 20 hari sebelum dan 20 hari setelah pengumuman *right issue*, *stock split*, dan *mergers & acquisitions*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga penutupan saham serta Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* saat terjadi *right issue*, sedangkan terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* saat terjadi *stock split* dan *mergers & acquisitions*.

**Kata Kunci:** *Abnormal Return, Right Issue, Stock Split, Mergers and Acquisitions, Market Model dan Event Window*

---

## PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal di Indonesia menunjukkan dinamika ekonomi global dan kebijakan domestik yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Dengan meningkatnya kebutuhan dan perhatian terhadap keberlanjutan, perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melakukan berbagai strategi *financial* untuk meningkatkan daya saing dan nilai perusahaan. Banyak perusahaan di Indonesia telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia yaitu ada 941 perusahaan (Bursa Efek Indonesia, 2024). Maka dari itu, persaingan sangat penting dalam operasi pasar untuk mendorong inovasi, produktivitas, dan pertumbuhan perusahaan (Fatmawati & Azizah, 2021). Di mana perusahaan-perusahaan di Indonesia sering melakukan berbagai *corporate actions*, seperti *right issue*, *stock split* dan *mergers & acquisitions*. Tindakan-tindakan ini tidak hanya bertujuan untuk memperkuat posisi keuangan perusahaan, tetapi juga untuk meningkatkan minat investor dan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham.

*Abnormal return* didefinisikan sebagai selisih antara pengembalian aktual dan pengembalian yang diharapkan berdasarkan model pasar (Brown & Warner, 1985) menjadi indikator penting dalam menilai reaksi pasar terhadap tindakan korporasi tersebut. *Right issue* adalah penerbitan saham baru yang dilakukan oleh perusahaan dimana pemegang saham lama diberikan hak prioritas terlebih dahulu untuk membeli saham baru tersebut sebagai metode untuk meningkatkan modal perusahaan (Setionagoro & Sampoerno, 2022). Saragih et al. (2023) mengungkapkan dalam Laporan “*Right Issue 2021-2022 Lesson Learned Privatisasi 6 BUMN*” bahwa PT. Semen Indonesia Tbk. telah melaksanakan aksi korporasi berupa *right issue* dengan tujuan menciptakan *value creation* senilai Rp1,65 triliun dalam 5 (lima) tahun (2022 hingga 2026) dengan upaya meningkatnya profitabilitas serta efisiensi berbagai aspek seperti, *marketing* dan penjualan, *supply chain management*, produksi, serta pengadaan. Namun, terjadi penurunan harga saham SMGR sebesar 7,86% pada hari pertama aksi korporasi tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa aksi korporasi dapat menyebabkan terjadinya *abnormal return*. Sejalan dengan itu, BEI mengungkapkan bahwa per 12 Juli 2024 terdapat 24 perusahaan dalam *pipeline* untuk melakukan penambahan modal dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atau *rights issue*, yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap harga saham di pasar (Rabbi, 2024). Demikian pula, *stock split* adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengubah jumlah saham yang beredar agar meningkatkan likuiditas saham, serta dapat menarik perhatian lebih banyak investor baru (Rafli, 2022). Sementara itu, *mergers & acquisitions* merupakan fenomena bisnis yang mendalam dan kompleks, menciptakan dampak besar terhadap struktur industri, ekonomi, dan *stakeholder* yang terlibat. *Mergers & acquisitions* diharapkan dapat menciptakan sinergi, meningkatkan efisiensi operasional, dan memperluas pangsa pasar (Akenga & Olang, 2017).

Belakangan ini, fenomena *corporate actions* seperti *right issue*, *stock split* dan *mergers & acquisitions* telah menarik perhatian di pasar modal. Tindakan-tindakan ini tidak hanya berfungsi untuk memperkuat struktur modal perusahaan, tetapi juga memiliki dampak yang signifikan terhadap *abnormal return*. *Abnormal return* sendiri merupakan selisih antara *return* aktual yang diperoleh investor dan *return* yang diharapkan, dan menjadi indikator penting dalam menilai reaksi pasar terhadap *corporate actions* yang dilakukan. Setiap keputusan *corporate actions* diambil dengan mempertimbangkan berbagai faktor, termasuk kondisi pasar dan kebutuhan perusahaan untuk menarik perhatian investor.

Dalam konteks ini, perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sering kali melakukan tindakan korporasi ini untuk meningkatkan nilai saham dan memberikan sinyal positif kepada pemegang saham. Selain itu, memberikan wawasan bagi manajemen perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan strategis di pasar yang dinamis.

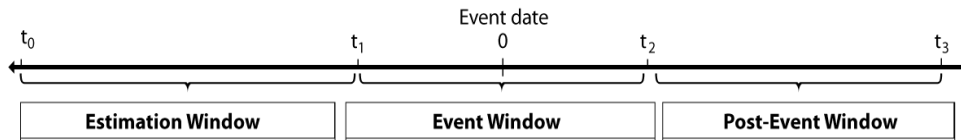
Penelitian ini bertujuan untuk memberikan kontribusi signifikan bagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menyediakan informasi yang berkaitan dengan perbedaan signifikan pada *abnormal return* saat terjadi pengumuman *right issue*, *stock split* dan *mergers & acquisitions*. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan evaluasi bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi *corporate actions* yang lebih efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan bermanfaat bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi yang lebih cerdas dan terinformasi, serta memberikan wawasan akademis mengenai dinamika pasar modal. Dengan memahami hubungan antara tindakan korporasi dan *abnormal return*, diharapkan semua pemangku kepentingan dapat mengoptimalkan hasil investasi mereka di pasar yang selalu berubah.

Penelitian ini didukung dengan hasil penelitian Widyatmoko et al. (2022), Pasaribu (2023) dan Mellynia et al. (2023) mengemukakan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* saat terjadi pengumuman *right issue*, *stock split* dan *mergers & acquisitions*. Sedangkan penelitian dari Fatmawati & Azizah (2021), Setionagoro & Sampoerno (2022) dan Dewi & Widjaja (2020) menunjukkan tidak adanya perbedaan sehingga mendorong penulis untuk meneliti terkait adanya perbedaan *abnormal return* saat terjadinya pengumuman *right issue*, *stock split*, dan *mergers & acquisitions*.

## METODE

Penelitian yang dilakukan yaitu penelitian berdasarkan suatu peristiwa (*event study*). Metode ini berfokus pada bagaimana harga sekuritas mencerminkan informasi dari peristiwa, seperti *right issue*, *stock split* dan *mergers & acquisitions* dengan asumsi bahwa pasar beroperasi secara rasional. MacKinlay (1997) mengungkapkan *event window* yang baik dilakukan dalam penelitian adalah 41 hari, yang terdiri dari 20 hari sebelum peristiwa, hari peristiwa itu sendiri dan 20 hari setelah peristiwa. Struktur ini dirancang untuk menangkap efek harga sekuritas yang mungkin muncul sebelum dan setelah pengumuman atau peristiwa yang sedang dianalisis. Dengan cara ini, memberikan waktu lebih panjang dalam mengumpulkan cukup data untuk analisis yang lebih andal, serta mengurangi variabilitas yang dapat mengganggu hasil.

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *right issue*, *stock split*, *mergers & acquisitions*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *right issue* sebanyak 40 perusahaan, *stock split* sebanyak 38 perusahaan dan *mergers & acquisitions* sebanyak 8 perusahaan yang dirilis oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2023. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan beberapa kriteria, yaitu perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *corporate actions*, seperti *right issue*, *stock split* dan *mergers & acquisitions* pada periode 1 Januari 2020 sampai 31 Desember 2023, perusahaan tidak melakukan *corporate action* lainnya yang dapat mempengaruhi *abnormal return* selama periode pengamatan untuk menghindari adanya *confounding effect*, serta perusahaan memiliki data historis lengkap pada tahun 2020-2023. Periode pengamatan dilakukan selama 41 hari yaitu 20 hari sebelum peristiwa, hari peristiwa itu sendiri dan 20 hari setelah peristiwa korporasi. Periode pengamatan dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1. Event Window**  
Sumber: Data diolah 2024

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui *yahoo finance*, Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *investing*. Analisis data akan diolah menggunakan aplikasi *Econometric Views (EViews) version 12*. Tabel 1 menjelaskan definisi operasional variabel, sedangkan tabel 2 menjelaskan *event window* untuk variabel *corporate action* yang digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 1. Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Tipe Variabel	Pengukuran	Skala Pengukuran	Sumber Data
<i>Abnormal Return</i>	Dependen	$AR_{it} = R_{it} - ER_{it}$ (Brown & Warner, 1985)	Rasio	<i>Yahoo Finance &amp; Investing</i>

Sumber: Data diolah 2024

**Tabel 2. Definisi Event Window**

Variabel	Tipe Variabel	Pengukuran	Skala Pengukuran	Sumber Data
<i>Right Issue</i>	Independen	<i>Announcement date right issue</i> (MacKinlay, 1997)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 20 hari sebelum peristiwa</li> <li>○ Hari peristiwa</li> <li>○ 20 hari setelah peristiwa</li> </ul>	BEI
<i>Stock Split</i>	Independen	<i>Announcement date stock split</i> (MacKinlay, 1997)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 20 hari sebelum peristiwa</li> <li>○ Hari peristiwa</li> <li>○ 20 hari setelah peristiwa</li> </ul>	BEI
<i>Mergers &amp; Acquisitions</i>	Independen	<i>Announcement date mergers &amp; acquisitions</i> (MacKinlay, 1997)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 20 hari sebelum peristiwa</li> <li>○ Hari peristiwa</li> <li>○ 20 hari setelah peristiwa</li> </ul>	BEI

Sumber: Data diolah 2024

**HASIL PENELITIAN**

**Hasil**  
*Signalling Theory*

*Signalling theory* atau teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*, mengemukakan bahwa dengan memberikan suatu sinyal, pihak pemilik informasi berusaha memberikan informasi yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi. Dalam konteks *corporate actions*, perusahaan menggunakan tindakan seperti *right issue*, *stock split* dan *mergers & acquisitions* sebagai sinyal kepada investor tentang kondisi dan prospek perusahaan. Investor akan menanggapi informasi yang diterbitkan berdasarkan interpretasi mereka atas informasi tersebut. Sebelum mengambil keputusan berinvestasi, investor mengartikan informasi yang ada sebagai *bad news* atau *good news*. *Signalling theory* mengasumsikan bahwa investor akan bertindak sesuai dengan informasi yang diterima. Investor akan meningkatkan intensitas pembelian apabila memiliki sudut pandang yang baik kepada informasi yang diterima. Sebaliknya, apabila investor memiliki sudut pandang buruk terhadap informasi yang didapatkan maka intensitas penjualan akan meningkat (Sahputra et al., 2022).

Implementasi *signalling theory* pada perusahaan yang melakukan *stock split* dianggap dapat mengurangi asimetri informasi, di mana perusahaan dengan fundamental kuat mengkomunikasikan kondisi dan prospeknya yang baik kepada investor, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar (Zadrak et al., 2024). Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan dengan hati-hati bagaimana tindakan *corporate actions* seperti *stock split* dapat memengaruhi persepsi dan keputusan investasi di pasar modal.

### **Abnormal Return**

*Abnormal return* adalah selisih antara *return* atau tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) (L. S. Putri et al., 2022). *Abnormal return* biasanya dijadikan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar dan biasa terjadi saat pengumuman dalam sebuah *corporate actions*. *Corporate actions* yang dimaksud antara lain, *right issue*, *stock split* dan *mergers & acquisitions*. Dalam konteks efisiensi pasar, teori ini berakar pada *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang dikemukakan oleh (Fama, 1970). Menurut Fama (1970), semua informasi yang relevan sudah tercermin dalam harga saham, sehingga tidak ada peluang untuk memperoleh pengembalian *abnormal* secara konsisten. Namun, saat terjadi pengumuman *corporate actions*, pasar mungkin bereaksi tidak sempurna, sehingga menghasilkan pengembalian *abnormal*.

*Abnormal return* ini dapat dianalisis dengan menggunakan metode *market model*. *Market Model* adalah model yang digunakan untuk mengestimasi hubungan antara *return* saham individual dan *return* pasar (Brown & Warner, 1985). Model ini mengasumsikan bahwa *return* saham dapat diprediksi berdasarkan *return* pasar.

### **Right Issue**

*Right issue* atau yang dikenal dengan istilah hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) merupakan salah satu upaya emiten untuk memperoleh tambahan modal dengan cara menerbitkan saham baru, yang mana penawarannya ditawarkan kepada pemegang saham lama (Widyatmoko et al., 2022). Untuk memperoleh saham tersebut, pemegang saham harus menggunakan hak pada tingkat harga yang telah ditetapkan. Artinya, pemegang saham lama (*existing shareholder*) diberikan hak (*right*) oleh emiten untuk membeli saham baru tersebut sesuai dengan harga yang telah ditentukan oleh emiten (Widyatmoko, 2021). Menurut Fatmawati & Azizah (2021) penerbitan *right* oleh emiten akan memberikan keuntungan bagi pemegang saham lama agar dapat mempertahankan proporsi atau presentase kepemilikan sahamnya.

Setionagoro & Sampoerno (2022) menjelaskan bahwa *right issue* dapat meningkatkan modal perusahaan dan memberikan sinyal positif kepada pasar. Namun, jika pasar menganggap



bahwa *right issue* dilakukan karena kebutuhan dana yang mendesak, hal ini bisa memicu reaksi negatif yang mengurangi harga saham, sehingga mempengaruhi *abnormal return*. Maka dari itu, tindakan ini harus disertai dengan komunikasi yang jelas mengenai tujuan penggunaan dana dan bagaimana hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, investor akan mendapatkan sinyal positif yang dapat meningkatkan kepercayaan terhadap prospek keberlanjutan bisnis.

### ***Stock Split***

Pemecahan saham (*stock split*) adalah suatu kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memecah jumlah saham yang beredar (Raflis, 2022). Keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split* menggambarkan kondisi perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik (R. D. Putri & Sihombing, 2020). Perusahaan melakukan *stock split* dengan beberapa tujuan, pertama ingin mengembalikan harga saham pada *range* tertentu (Pasaribu, 2023). Tujuan kedua adalah agar perusahaan dapat meningkatkan likuiditas saham dan membuatnya lebih terjangkau bagi investor baru. Dan tujuan ketiga adalah memberikan sinyal bahwa manajemen percaya pada pertumbuhan yang berkelanjutan, yang dapat menarik perhatian lebih banyak investor. Serta, komunikasi yang efektif mengenai alasan di balik *stock split* dan dampaknya terhadap nilai perusahaan akan membantu mengurangi ketidakpastian di pasar. Hal ini tentunya ditanggapi oleh investor sebagai sinyal yang sangat positif (Sanusi & Khel, 2018).

Analisis yang cermat terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pemecahan saham sangat penting dalam memahami dampaknya terhadap nilai perusahaan dan persepsi investor. Dengan demikian, pemecahan saham dapat dipandang sebagai strategi multifaset yang tidak hanya berfokus pada aspek teknis, tetapi juga pada komunikasi dan persepsi pasar yang lebih luas.

### ***Mergers & Acquisitions***

Setiap pemilik perusahaan pasti menghendaki adanya suatu perkembangan dalam perusahaan yang telah didirikannya (L. S. Putri et al., 2022). Agar tingkat perkembangan perusahaan tersebut dapat sesuai dengan yang diharapkan maka diperlukan suatu perencanaan yang matang. Penggabungan usaha dalam bentuk merger dan akuisisi merupakan salah satu *corporate actions* yang dipilih.

Merger didefinisikan sebagai penggabungan dua atau lebih perusahaan untuk membentuk entitas baru yang lebih besar dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan, efisiensi operasional, atau daya saing di pasar (Tarigan et al., 2018). Proses ini sering kali melibatkan pertimbangan dari segi keuangan dan strategis, di mana perusahaan yang bergabung berharap dapat mencapai sinergi yang menguntungkan, baik melalui pengurangan biaya, peningkatan pendapatan, atau akses ke pasar baru. Dengan demikian, merger dianggap sebagai salah satu strategi penting dalam *corporate actions* untuk mencapai pertumbuhan dan keberlanjutan jangka panjang.

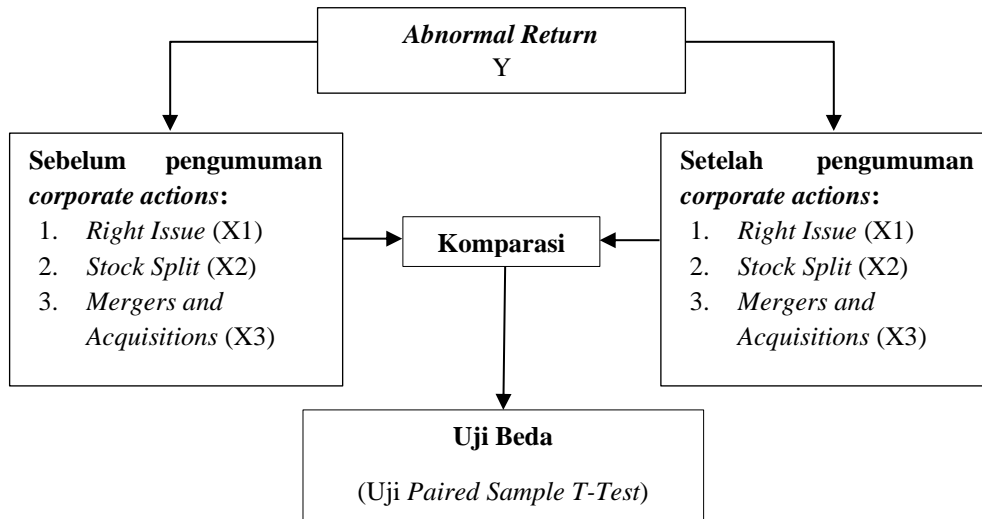
Menurut Tarigan et al. (2018), akuisisi merupakan proses di mana satu perusahaan membeli saham atau aset perusahaan lain untuk mengendalikan serta mengintegrasikan bisnis tersebut. Akuisisi sering kali dilakukan dengan tujuan untuk memperluas pangsa pasar, mendapatkan akses ke teknologi atau sumber daya baru, serta meningkatkan efisiensi operasional. Tindakan akuisisi ini dapat melibatkan pembelian seluruh perusahaan atau hanya sebagian dari kepemilikan, dan biasanya diharapkan mampu menciptakan sinergi yang menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan akuisisi.

L. S. Putri et al. (2022) mengungkapkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi adalah informasi yang sangat penting dalam suatu industri, dimana dua perusahaan akan menyatukan kekuatannya. Konsekuensinya yaitu peta persaingan dalam suatu industri akan berubah. Dengan demikian, pengumuman merger dan akuisisi merupakan suatu informasi yang

dapat berpengaruh tidak hanya pada kedua perusahaan yang melakukan tindakan merger & akuisisi, namun juga perusahaan lain yang berada dalam industri yang sama.

### Kerangka Konsep Penelitian

Berdasarkan kajian teori yang telah diuraikan di atas. Maka dapat disusun suatu kerangka konsep dalam penelitian ini seperti yang disajikan di bawah ini:



Gambar 2. Kerangka Konsep Penelitian

Sumber: Data diolah 2024

### Pengembangan Hipotesis

*Corporate action* seperti *right issue* ini sering dianggap sebagai alat pemberi sinyal positif bagi pasar, karena menunjukkan bahwa perusahaan berusaha untuk meningkatkan modal guna mendukung pertumbuhan dan ekspansi (Setionagoro & Sampoerno, 2022). Fama (1970) mengungkapkan dalam teori *efficient market hypothesis*, dapat memberikan dasar untuk memahami bagaimana pasar seharusnya beroperasi. Dalam konteks ini, penerbitan *right issue* secara tidak langsung akan menarik perhatian para pemegang saham lama untuk membeli saham yang baru dikeluarkan emiten, umumnya setelah pengumuman maka akan ada penurunan harga, hal ini dikarenakan terdapatnya *supply* saham dari perdagangan sebelumnya sehingga akan menekan harga, dengan adanya penurunan harga maka akan menimbulkan reaksi pasar (R. A. A. Pangesti, 2024). Dengan adanya aktivitas pembelian suatu saham, diharapkan akan menciptakan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman, sehingga dapat mengevaluasi seberapa besar dampak pengumuman tersebut terhadap persepsi investor. Jika *abnormal return* meningkat setelah pengumuman, ini menunjukkan bahwa pasar merespons positif terhadap *right issue*; sebaliknya, jika *abnormal return* menurun, ini bisa menandakan bahwa pasar menganggap tindakan tersebut sebagai sinyal negatif (Setionagoro & Sampoerno, 2022).

Widyatmoko, (2021) mengemukakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan saat sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pandey et al., (2022) bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Berdasarkan uraian hasil penelitian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1:** Terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* saat terjadi pengumuman *right issue* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Aksi korporasi *stock split* dianggap sebagai sinyal ke investor bahwa kinerja emiten baik dan memiliki peluang akan masa depan yang baik juga sehingga dapat mempengaruhi harga saham (Khajar, 2016). Harga saham yang menjadi lebih murah menimbulkan akibat pada peningkatan jumlah transaksi. Menurut Fama et al. (1969) menyatakan bahwa harga saham menjadi lebih murah disebabkan banyaknya transaksi yang dilakukan sehingga harga saham sering berubah dan dapat memberikan peluang untuk memperoleh *abnormal return* bagi investor. Teori *efficient market hypothesis* oleh Fama (1970) menjelaskan bahwa pasar seharusnya dapat merespons informasi baru, seperti pengumuman *stock split*, dengan cepat dan akurat. Jika pasar efisien, maka semua informasi yang tersedia akan tercermin dalam harga saham, sehingga perubahan harga yang terjadi setelah pengumuman *stock split* mencerminkan reaksi pasar terhadap informasi tersebut. Ketika keuntungan tak normal positif ditemukan ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara positif terhadap sinyal yang diberikan oleh *stock split*, mempercayai bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya, jika keuntungan tak normal negatif artinya pasar merespons tindakan korporasi *stock split* sebagai informasi yang tidak menguntungkan (A. P. K. Pangesti et al., 2020).

Hasil analisis oleh Almeida et al. (2024), R. D. Putri & Sihombing (2020) dan Pasaribu (2023) adanya perbedaan *abnormal return* selama periode pengamatan. Hal ini menggambarkan investor bereaksi terhadap tindakan korporasi *stock split* tersebut. Berdasarkan uraian hasil penelitian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H2:** Terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* saat terjadi *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

*Mergers & acquisitions* sering kali dipandang sebagai langkah strategis untuk meningkatkan daya saing, nilai perusahaan, serta pertumbuhan bisnis. Investor sering kali merespon positif terhadap potensi sinergi dan manfaat jangka panjang dari tindakan ini, yang dapat meningkatkan harga saham serta menghasilkan *abnormal return* yang positif. Reaksi pasar terkait informasi dalam pengumuman merger dan akuisisi ditunjukkan dari perubahan harga saham perusahaan (Tarigan et al., 2018). Fama (1970) juga mengungkapkan bahwa reaksi pasar dari pengumuman merger dapat dilihat melalui kondisi pasar, pasar akan bereaksi secara cepat dan akurat jika harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang tersedia baik di masa lalu maupun saat ini. Hal ini berkaitan dengan salah satu jenis uji dalam *efficient market hypothesis* yaitu, uji *semi-strong form hypothesis*, di mana reaksi pasar terhadap pengumuman *mergers & acquisitions* digunakan untuk menguji efisiensi pasar. Jika harga sekuritas bergerak signifikan setelah pengumuman, ini menunjukkan bahwa pasar tidak sepenuhnya efisien, karena harga tidak sepenuhnya mencerminkan informasi yang baru saja dirilis. Maka dari itu, pasar dikatakan efisien jika informasi yang tersedia mencerminkan semua aspek harga sekuritas dan kekayaan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Untuk menghasilkan efisiensi pasar yang baik dimata investor maupun emiten perusahaan.

Hasil penelitian oleh Dogru et al. (2018) dan Mellynia et al. (2023) adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan saat sebelum dan sesudah *mergers & acquisitions*, namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Widjaja (2020) bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *mergers & acquisitions*. Berdasarkan uraian hasil penelitian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H3:** Terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* saat terjadi *mergers & acquisitions* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil analisis uji statistik deskriptif bahwa *mean AAR* sebelum *right issue* lebih kecil daripada setelah *right issue*, meskipun kedua nilai *mean* negatif menandakan bahwa secara umum *return* saham cenderung tidak menguntungkan atau *return saham* di bawah ekspektasi yang diharapkan oleh investor. Variasi yang rendah pada saat setelah *right issue*



menunjukkan *return saham* lebih konsisten atau stabil. *Return* saham setelah *right issue* cenderung tidak berfluktuasi sebanyak sebelum peristiwa tersebut. Jika dilihat dari aksi korporasi *stock split* menunjukkan bahwa *mean* AAR sebelum *stock split* positif daripada setelah *stock split* menjadi negatif. Perubahan dari positif menjadi negatif mencerminkan bahwa aksi korporasi *stock split* mungkin memiliki dampak negatif terhadap persepsi investor atau kinerja saham di pasar. Meskipun *stock split* sering dilakukan untuk meningkatkan likuiditas saham, dalam penelitian ini, hasilnya tampaknya tidak menguntungkan. Dari aksi korporasi *mergers & acquisitions* menunjukkan persamaan dengan aksi korporasi *stock split* bahwa rata-rata AAR sebelum *mergers & acquisitions* positif daripada setelah *mergers & acquisitions* menjadi negatif. Variasi yang cukup rendah pada variabel ini mengindikasikan bahwa meskipun jumlah sampel kecil (8), hasil AAR *mergers & acquisitions* relatif konsisten di antara data yang ada.

**Tabel 3. Uji Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR Sebelum <i>Right Issue</i>	40	-0.029795	0.031728	-0.000240	0.009586
AAR Setelah <i>Right Issue</i>	40	-0.027964	0.025391	-0.000261	0.008023
AAR Sebelum <i>Stock Split</i>	38	-0.015437	0.012157	0.001437	0.005539
AAR Setelah <i>Stock Split</i>	38	-0.009084	0.012329	-0.000986	0.004779
AAR Sebelum <i>Mergers &amp; Acquisitions</i>	8	-0.003866	0.012717	0.002830	0.005064
AAR Setelah <i>Mergers &amp; Acquisitions</i>	8	-0.013243	0.003806	-0.003252	0.004950

Sumber: Data diolah 2024

Berdasarkan tabel 4 dibawah ini, uji normalitas dari AAR sebelum *right issue* dan AAR setelah *right issue* menghasilkan nilai *probability* sebesar  $0,000000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa AAR sebelum *right issue* dan AAR setelah *right issue* memiliki data tidak berdistribusi normal. Di sisi lain, uji normalitas dari AAR sebelum *stock split* dan AAR setelah *stock split* menghasilkan nilai *probability* sebesar  $0,817138 > 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa AAR sebelum *stock split* dan AAR setelah *stock split* memiliki data yang berdistribusi normal. Untuk uji normalitas dari AAR sebelum *mergers & acquisitions* dan AAR setelah *mergers & acquisitions* menghasilkan nilai *probability* sebesar  $0,778512 > 0,05$ . Hal ini juga menunjukkan bahwa AAR sebelum *mergers & acquisitions* dan AAR setelah *mergers & acquisitions* memiliki data yang berdistribusi normal.

**Tabel 4. Uji Normalitas**

	df	Jarque-Bera	Probability
AAR Sebelum <i>Right Issue</i> - AAR Setelah <i>Right Issue</i>	80	51.71815	0.000000
AAR Sebelum <i>Stock Split</i> - AAR Setelah <i>Stock Split</i>	76	0.403893	0.817138
AAR Sebelum <i>Mergers &amp; Acquisitions</i> - AAR Setelah <i>Mergers &amp; Acquisitions</i>	16	0.500741	0.778512

Sumber: Data diolah 2024

Penelitian ini menggunakan dua uji hipotesis untuk menganalisis data yang diperoleh dari variabel yang berbeda. Uji hipotesis pertama dilakukan menggunakan metode non-parametrik untuk variabel *right issue*, yang tidak memenuhi asumsi normalitas. Penggunaan uji non-parametrik berupa uji *wilcoxon signed rank-test* ini memastikan bahwa analisis tetap validitas dan hasil yang diperoleh tidak bias. Sementara itu, untuk variabel yang berdistribusi normal, yaitu *stock split* dan *mergers & acquisitions*, digunakan uji parametrik berupa uji *paired sample t-test*.

Hasil uji *wilcoxon signed rank-test* menunjukkan nilai statistik Z yang diperoleh adalah 0,370466, yang menunjukkan bahwa adanya perbedaan antara dua kelompok yang diukur.

Selain itu, nilai *probability* sebesar  $0,7110 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada bukti yang cukup kuat untuk menolak hipotesis nol. Dengan kata lain, hasil ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum *right issue* dengan *abnormal return* setelah *right issue*.

**Tabel 5. Uji Wilcoxon Signed Rank-Test**

AAR Sebelum <i>Right Issue</i> – AAR Setelah <i>Right Issue</i>	Value	Probability
	0.370466	0.7110

Sumber: Data diolah 2024

Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan nilai statistik T AAR sebelum *stock split* dan AAR setelah *stock split* diperoleh sebesar 2,041133 dengan derajat kebebasan (df) sebesar 74. Dalam hal ini, nilai *probability* untuk uji dua sisi (*two-sided*) sebesar  $0,0448 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa ada bukti yang cukup kuat untuk menyimpulkan adanya perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum *stock split* dengan *abnormal return* setelah *stock split*. Di sisi lain, uji *paired sample t-test* dari AAR sebelum *mergers & acquisitions* dan AAR setelah *mergers & acquisitions* nilai statistik T diperoleh sebesar 2,428957 dengan derajat kebebasan (df) sebesar 14. Selain itu, nilai *probability* untuk uji dua sisi (*two-sided*) sebesar  $0,0292 < 0,05$ . Dengan demikian, hasil analisis ini menunjukkan bahwa ada perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum *mergers & acquisitions* dengan *abnormal return* setelah *mergers & acquisitions*.

**Tabel 6. Uji Paired Sample T-Test**

	df	Value	Probability
AAR Sebelum <i>Stock Split</i> – AAR Setelah <i>Stock Split</i>	74	2.041133	0.0448
AAR Sebelum <i>Mergers &amp; Acquisitions</i> – AAR Setelah <i>Mergers &amp; Acquisitions</i>	14	2.428957	0.0292

Sumber: Data diolah 2024

## Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 5 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* saat terjadi pengumuman *right issue* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, hipotesis 1 dalam penelitian ini tidak terdukung. Meskipun terdapat pergerakan *abnormal return*, hasil analisis menunjukkan bahwa perubahan tersebut tidak cukup kuat untuk dianggap signifikan secara statistik. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa investor mungkin sudah mengantisipasi efek dari *right issue* sebelum pengumuman resmi, atau bahwa pasar memiliki keyakinan yang stabil terhadap fundamental perusahaan meskipun dilakukannya *right issue*. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan faktor-faktor lain, seperti komunikasi yang jelas mengenai tujuan dan manfaat dari *right issue*. Strategi komunikasi yang efektif dapat membantu mempengaruhi persepsi pasar dan mengoptimalkan respons investor. Dengan menjelaskan secara baik bagaimana aksi korporasi *right issue* bertujuan untuk meningkatkan posisi keuangan atau mendukung pertumbuhan perusahaan, *corporate* dapat mengurangi ketidakpastian yang dirasakan oleh investor dan meningkatkan kemungkinan reaksi positif terhadap pengumuman tersebut. Namun, kandungan informasi yang diperoleh oleh investor masih bersifat asimetris dan hanya sedikit investor yang memiliki informasi lebih untuk mendapatkan *abnormal return*, sehingga investor tidak banyak memberikan reaksi di pasar saham setelah adanya pengumuman *right issue* (Fatmawati & Azizah, 2021; Pandey et al., 2022; Setionagoro & Samporno, 2022).

Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* saat terjadi *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdukung

dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor merespons pengumuman *stock split* dengan reaksi yang berbeda, tercermin dalam perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja saham setelah *stock split* tidak memenuhi ekspektasi pasar, yang mencerminkan reaksi negatif dari investor. Penurunan ini dapat diartikan sebagai kurangnya kepercayaan pasar terhadap prospek jangka panjang perusahaan pasca-*stock split*, serta menunjukkan bahwa pasar mungkin sudah menyerap informasi yang negatif (*bad news*) mengenai tindakan tersebut sebelumnya. Dengan demikian, investor beranggapan bahwa informasi aksi pemecahan saham tidak mengandung nilai keuntungan ataupun laba sebagai indikasi peningkatan keberhasilan bisnis, yang pada gilirannya mempengaruhi keputusan investasi mereka. (Haryanto & Lina, 2023; Pasaribu, 2023; Sudaryanti et al., 2023).

Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* saat terjadi *mergers & acquisitions* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdukung dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor merespons pengumuman *mergers & acquisitions* dengan reaksi yang berbeda, tercermin dalam perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *mergers & acquisitions* tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa investor di Indonesia memandang merger dan akuisisi tidak membawa sinergi bagi perusahaan. Dengan kata lain, pengumuman merger dan akuisisi tidak memberikan keuntungan ekonomi bagi pelaku ekonomi itu sendiri. Fenomena ini mungkin disebabkan oleh persepsi negatif investor terhadap informasi yang terkait dengan pengumuman *mergers & acquisitions*, yang mengakibatkan kerugian setelah aksi korporasi tersebut. Ketidapahaman atau skeptisisme terhadap potensi manfaat dari merger dan akuisisi dapat membuat investor ragu untuk berinvestasi, sehingga menyebabkan penurunan harga saham. Hal ini terjadi karena para investor tampaknya tidak mengharapkan efek sinergi dari perusahaan yang melakukan *mergers & acquisitions*, sehingga mengalami penurunan *abnormal return* setelah pengumuman tersebut (Dogru et al., 2018; Mellynia et al., 2023).

## KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* saat terjadi *right issue*, sementara terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* saat terjadi *stock split* dan *mergers & acquisitions*. Hal ini mengimplikasikan bahwa investor tidak melihat *corporate actions* berupa *right issue* sebagai sinyal positif atau negatif yang cukup kuat untuk mempengaruhi keputusan investasi mereka. Sisi lain dari hasil temuan ini juga menunjukkan perlunya perusahaan untuk lebih proaktif dalam mengelola ekspektasi pasar dan memberikan informasi yang jelas terkait *corporate actions* yang mereka lakukan. Ketidakpedulian investor terhadap dampak dari tindakan perusahaan tersebut dapat mengindikasikan bahwa mereka mungkin lebih fokus pada faktor-faktor fundamental jangka panjang daripada reaksi instan terhadap pengumuman *corporate actions*.

Oleh karena itu, penelitian ini mendorong untuk dilakukan analisis lebih lanjut yang mempertimbangkan faktor-faktor lain, seperti kondisi pasar, karakteristik perusahaan dan persepsi investor, guna memahami lebih dalam bagaimana *corporate actions* dapat mempengaruhi *abnormal return* di masa mendatang. Dengan demikian, pemahaman yang lebih baik tentang reaksi pasar terhadap *corporate actions* dapat membantu perusahaan dalam merumuskan strategi yang lebih efektif dalam pengambilan keputusan *corporate actions*.

## REFERENSI

- Akenga, G. M., & Olang', M. A. (2017). *Effect of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Commercial Banks in Kenya*. 19, 84–90. <https://doi.org/10.9790/487X-1908038490>

- Almeida, D. W. L. S. de, Júnior, T. P., Gaio, L. E., & Lima, F. G. (2024). Stock Splits and Reverse Splits in The Brazilian Capital Market. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 29(58), 277–293. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-08-2021-0168>
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using Daily Stock Returns The Case of Event Studies\*. *Journal of Financial Economics*, 14, 3–31.
- Bursa Efek Indonesia. (2024). *Profil Perusahaan Terdaftar*. Indonesia Stock Exchange. <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-terdaftar/profil-perusahaan-terdaftar/>
- Dewi, S. L., & Widjaja, I. (2020). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Abnormal Return Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 5, 34.
- Dogru, T., Erdogan, A., & Kizildag, M. (2018). Marriott Starwood Merger: What Did We Learn From a Financial Standpoint? *Journal of Hospitality and Tourism Insights*, 1(2), 121–136. <https://doi.org/10.1108/JHTI-10-2017-0009>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Source: The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*, 10(1), 1–21. <https://doi.org/10.2307/2525569>
- Fatmawati, E., & Azizah, L. N. (2021). Pengaruh Akuisisi dan Right Issue terhadap Abnormal Return Saham. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 278–289. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.329>
- Haryanto, H., & Lina. (2023). Effect of Stock Split on Abnormal Return, Trading Volume Activity, Stock Price, Bid-Ask Spread, and Systematic Risk of Companies. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(2), 184–194. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v11i2.10968>
- Khajar, I. (2016). Analisis Stock Split Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Indeks LQ-45 Periode 2010 – 2016. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(3). <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp>
- MacKinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39. <http://www.jstor.org/stable/2729691?origin=JSTOR-pdf>
- Mellynia, M. A., Nugroho, A. A., & Zukhri, N. (2023). Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham, Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *SINOMIKA Journal: Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi Dan Akuntansi*, 1(5), 1041–1056. <https://doi.org/10.54443/sinomika.v1i5.558>
- Pandey, D. K., Kumari, V., & Tiwari, B. K. (2022). Impacts of Corporate Announcements on Stock Returns During The Global Pandemic: Evidence From The Indian Stock Market. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(2), 208–226. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2021-0097>
- Pangesti, A. P. K., Titisari, K. H., & Nurlaela, S. (2020). A Return and Trading Volume Activity Analysis on Before and After Stock Split Announcement (At Indonesian Stock Exchange Period 2014-2018). *The International Journal of Business Management and Technology*, 4(1). [www.theijbmt.com](http://www.theijbmt.com)
- Pangesti, R. A. A. (2024, November 7). *Right Issue Adalah: Pengertian, Tujuan, Ciri, Keuntungan, dan Kerugian Menerbitkannya*. InvestasiKu. <https://www.investasiku.id/eduvest/saham/right-issue-adalah>
- Pasaribu, D. T. (2023). Pengaruh Stock Split Terhadap Abnormal Return & Likuiditas Saham Blue Chip. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 2(3), 492–502. <https://doi.org/10.21776/csefb.2023.02.3.12>



- Putri, L. S., Yulita, I. K., & Wardhani, A. M. N. (2022). Analisis Abnormal Return Saham pada Peristiwa Merger dan Akuisisi di Indonesia. *EXERO: Journal of Research in Business and Economics*, 3(2), 242–267. <https://doi.org/10.24071/exero.v3i2.4300>
- Putri, R. D., & Sihombing, P. (2020). The Effect of Stock Split Announcement on The Trading Volume Activity, Abnormal Return, and Bid Ask Spread (Study on Companies Listed on The IDX for The Period of 2015-2019). *Dinasti International Journal of Economics, Finance, & Accounting*, 1(4), 696–709. <https://doi.org/10.38035/DIJEFA>
- Rabbi, C. P. A. (2024, July 15). 24 Perusahaan Antre Rights Issue, Intip Sektor yang Mendominasi. IDXChannel. <https://www.idxchannel.com/market-news/24-perusahaan-antre-rights-issue-intip-sektor-yang-mendominasi>
- Rafli, R. (2022). Analisis Pengaruh Stock Split terhadap Harga Saham, Volume Perdagangan dan Abnormal Return Pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 Periode 2017-2019. *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis (JEMB)*, 01(1), 37–41. <https://doi.org/10.47233/jemb.v1i1.172>
- Sahputra, A., L., Dharma, F., & Amelia, Y. (2022). Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(1), 29–40. <https://doi.org/10.30813/jab.v15i1.2796>
- Sanusi, F. V., & Khel, H. (2018). Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Emiten Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 211–220. <https://doi.org/10.17509/jrak.v6i2.11869>
- Saragih, M. A. P., Khoiroh, M. M., Mantari, A. L., Gilmore, J., Ikhsan, E. F., Handayani, P. W., Carolina, E., Adhiarizki, D., Aprilia, K. N. N., Septiani, D. A., & Mabdi, F. (2023). *Rights Issue 2021-2022 Lesson Learned Privatisasi 6 BUMN*. <https://deputi3.ekon.go.id/pustaka>
- Setiawati, A. B. (2022). Dampak Strategi Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021. *Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 1(12).
- Setionagoro, A., & Sampoerno, R. D. (2022). Analisis Pengaruh Stock Split dan Right Issue Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2020. *Diponegoro Journal of Management*, 11(1), 1–8. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/index>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sudaryanti, D. S., Yuniasih, Y., & Munawar, A. H. (2023). Reaksi Pasar Pada Aksi Korporasi Stock Split Emiten Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal VALUE: Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 18(2), 472–482. <https://doi.org/10.32534/jv.v18i2.4224>
- Tarigan, J., Claresta, A., & Hatane, S. E. (2018). *Analysis of Merger & Acquisition Motives in Indonesian Listed Companies Through Financial Performance Perspective*. 2, 95.
- Widyatmoko, M. K. (2021). Pengaruh Pengumuman Right Issue Pada Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6, 218–231.
- Widyatmoko, M. K., Yusuf, A., Suja'i, I., & Salim, A. (2022). Effect of Right Issue Announcement on Abnormal Return and Stock Trading Volume (Case Study on Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange). *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i2.5072>
- Zadrak, K. D., Mangantar, M., & Rumokoy, L. J. (2024). Analisis Stock Return, Abnormal Return, dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan yang Melakukan Stock Split yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Saat Pandemi. *Jurnal EMBA*, 12, 1448–1454.