

ANALYSIS OF THE EFFECT OF RIGHT ISSUE ANNOUNCEMENTS AND STOCK SPLIT ON ABNORMAL STOCK RETURNS IN THE 2022-2024 PERIOD

ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE DAN STOCK SPLIT TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM PERIODE 2022-2024

Muhammad Dimas Sudirman¹, Ulfa Choiriyah², Annisa Ayu Rizkia³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti^{1,2,3}

dimas.sudirman@kemenkeu.go.id¹, ulfa.choiriyah@kemenkeu.go.id², annisaayu@ekon.go.id³

ABSTRACT

This study analyzes the effect of Right issue and Stock Split announcements on abnormal stock returns of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022–2024 period. The event study method is employed to measure Cumulative Abnormal Return (CAR) within an 11-day window, covering five trading days before and after the corporate action announcement date ($t = -5$ to $t = +5$). Abnormal returns are calculated using the market-adjusted model by comparing individual stock returns to the market index (IHSG). For right issues, where data was not normally distributed based on normality tests, the Wilcoxon Signed Ranks Test was used. For stock split, which followed a normal distribution, the Paired Samples t-Test was applied. The results indicate a statistically significant difference in CAR for right issue announcements, suggesting a notable market reaction. In contrast, no significant CAR difference was found around stock split announcements, implying a relatively neutral investor response. These findings reveal that the market responds differently to corporate actions, possibly due to differing investor perceptions of dilution (right issues) versus signaling or liquidity effects (stock split).

Keywords: Right issue, Stock Split, Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return (CAR), Event Study, Market Reaction, Wilcoxon Test, Paired t-Test.

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh pengumuman *Right issue* dan *Stock Split* terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Metode *event study* digunakan untuk mengukur *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dalam jendela waktu selama 11 hari, yaitu lima hari perdagangan sebelum dan sesudah tanggal pengumuman aksi korporasi ($t = -5$ hingga $t = +5$). *Abnormal return* dihitung dengan pendekatan *market-adjusted model*, yaitu selisih *return* saham terhadap *return* IHSG. Untuk pengumuman *right issue* yang data CAR-nya tidak terdistribusi normal, digunakan uji *Wilcoxon Signed Ranks*. Sementara itu, untuk *stock split* yang menunjukkan distribusi normal, digunakan uji *Paired Samples t-Test*. Hasil analisis menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* menimbulkan perbedaan CAR yang signifikan secara statistik, yang mencerminkan adanya reaksi pasar. Sebaliknya, pengumuman *stock split* tidak menghasilkan perbedaan CAR yang signifikan, yang mengindikasikan respons pasar yang netral. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi berbeda terhadap masing-masing aksi korporasi, kemungkinan karena perbedaan persepsi investor terhadap risiko dilusi (*right issue*) dan efek sinyal atau likuiditas (*stock split*).

Kata Kunci: *Right issue*, *Stock Split*, *Abnormal Return*, *Cumulative Abnormal Return* (CAR), *Event Study*, *Reaksi Pasar*, *Uji Wilcoxon*, *Uji t Berpasangan*.

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting dalam mendukung pembangunan ekonomi nasional karena kemampuannya menyediakan pembiayaan jangka panjang bagi sektor riil. Fungsi intermediasi yang dimiliki pasar modal memungkinkan alokasi dana dari investor kepada perusahaan yang membutuhkan pembiayaan, sehingga dapat mendorong peningkatan

produktivitas dan pada akhirnya ikut mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Selain itu, pasar modal berfungsi sebagai penghubung antara pemilik dana dan pihak yang membutuhkan modal untuk membiayai aktivitas bisnis jangka panjang (Karo, 2025). Fungsi ini berkontribusi terhadap penguatan struktur ekonomi nasional, mendorong peningkatan investasi, penciptaan lapangan kerja, serta

berkontribusi pada pemerataan kesejahteraan masyarakat (Suhardini, et al, 2025).

Dalam kerangka tersebut, berbagai aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka, seperti *right issue* dan *stock split*, menjadi bagian dari strategi perusahaan untuk memperkuat struktur permodalan serta meningkatkan likuiditas saham di pasar (Mulatsih & Harry-Susanto, 2009; Fatmawati & Azizah, 2021; Haryanto & Lina, 2023; Pasaribu, 2023). *Right issue*, sebagai bentuk penerbitan saham baru dengan hak memesan terlebih dahulu kepada pemegang saham lama, memiliki implikasi penting terhadap kinerja perusahaan dan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan (Pujiyasari et al., 2025).

Pengaruh *right issue* terhadap *return* saham merupakan salah satu isu sentral dalam kajian keuangan perusahaan karena berkaitan langsung dengan keputusan manajerial dalam mengatur struktur permodalan perusahaan (Maulani et al., 2024; Pujiyasari et al., 2025; Mulatsih & Harry-Susanto, 2009; Fatmawati & Azizah, 2021). Dalam konteks teori sinyal, tindakan ini mencerminkan upaya manajemen menyampaikan informasi mengenai prospek dan kondisi internal perusahaan kepada publik (Maulani et al., 2024; Pujiyasari et al., 2025). Respons investor terhadap sinyal tersebut biasanya tercermin melalui perubahan harga saham yang berdampak langsung pada *return* yang diterima. Hal tersebut didukung oleh Lora (2024) dalam penelitiannya yang menunjukkan bahwa pelaksanaan *right issue* dapat memengaruhi persepsi pasar tergantung pada sejauh mana informasi tersebut dianggap positif atau negatif oleh investor.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang bervariasi terkait dampak *right issue* terhadap

return saham. Studi oleh Maulani et al. (2024) mengungkapkan bahwa pengumuman *right issue* memicu perubahan harga saham yang signifikan, namun pada saat tanggal *ex-rights*, terjadi penurunan tajam harga saham dan volume perdagangan sehingga mencerminkan reaksi negatif dari pasar. Sebaliknya, penelitian oleh Pujiyasari et al. (2025) menunjukkan bahwa meskipun terdapat perbedaan rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar tidak memberikan reaksi yang kuat terhadap pengumuman tersebut, berlawanan dengan ekspektasi teori sinyal yang menganggap informasi semacam ini seharusnya menimbulkan reaksi positif. Ketidaksiharian hasil antar studi tersebut menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap *right issue* sangat dipengaruhi oleh konteks, termasuk struktur kepemilikan, transparansi informasi, dan kondisi makroekonomi saat pengumuman dilakukan.

Sebaliknya, *stock split*, yang merupakan pemecahan nilai nominal saham untuk meningkatkan keterjangkauan harga saham di pasar, umumnya tidak mengubah nilai fundamental perusahaan. Namun, aksi ini dapat meningkatkan partisipasi investor ritel dan memperluas basis kepemilikan saham. Dalam konteks pembangunan ekonomi yang inklusif, *stock split* dapat dilihat sebagai upaya untuk mendemokratisasi kepemilikan aset finansial dan memperluas literasi investasi di kalangan masyarakat. (Yuliana et al., 2022)

Aksi korporasi berupa *stock split* atau pemecahan nilai nominal saham merupakan strategi perusahaan untuk menurunkan harga per lembar saham agar menjadi lebih terjangkau bagi investor ritel. Tujuan dari langkah ini

adalah untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham dan memperluas basis kepemilikan investor. Meskipun secara teoritis tidak mengubah nilai intrinsik perusahaan, *stock split* sering kali dipersepsikan oleh pasar sebagai sinyal optimisme manajemen terhadap prospek kinerja perusahaan di masa mendatang. Penelitian oleh Naftalia et al. (2024) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar mungkin telah mengantisipasi informasi tersebut atau menganggapnya tidak membawa dampak berarti terhadap prospek perusahaan.

Namun, hasil berbeda ditemukan dalam penelitian oleh Haryanto dan Lina (2023) yang mengkaji empat puluh perusahaan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018—2020. Penelitian tersebut menemukan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa investor memberikan respons positif terhadap aksi tersebut, yang mengindikasikan bahwa *stock split* dapat dipersepsikan sebagai sinyal optimisme manajemen terhadap kinerja dan nilai perusahaan di masa mendatang. Penelitian terbaru oleh Riski et al. (2025) yang mengkaji *abnormal return* pada *right issue*, *stock split*, serta merger dan akuisisi emiten BEI periode 2020–2023 juga menemukan bahwa *right issue* tidak menimbulkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan, sementara *stock split* justru memunculkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan, sehingga perlu diuji kembali reaksi pasar terhadap kedua jenis aksi korporasi tersebut dalam konteks setelah pemulihan pandemi.

Dalam konteks pasar modal Indonesia pasca pandemi, dimensi-dimensi tersebut belum banyak dieksplorasi secara mendalam. Padahal, periode 2022 sampai 2024 menawarkan dinamika yang unik dalam memahami bagaimana investor menanggapi informasi keuangan perusahaan. Oleh sebab itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi kekosongan literatur dengan fokus pada pengaruh pengumuman *right issue* dan *stock split* terhadap *return* saham selama periode tersebut. Penelitian ini memiliki dua kontribusi utama. Pertama, periode yang diteliti adalah tahun 2022 hingga 2024 yang merupakan fase pemulihan pasca pandemi dan masih jarang dikaji secara empiris. Kedua, penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* dengan jendela waktu lima hari sebelum dan lima hari sesudah tanggal pengumuman *right issue* dan *stock split*. Dampak informasi diukur dengan menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dan dianalisis melalui metode statistik Wilcoxon *Signed Ranks Test* dan *Paired Samples t-Test*.

Dengan menitikberatkan pada *return* saham sebagai variabel utama dan menggunakan teori sinyal sebagai dasar interpretasi, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* maupun *stock split*. Secara empiris, temuan dari penelitian ini diharapkan dapat memperluas pemahaman dalam literatur keuangan Indonesia dan memberikan wawasan baru tentang bagaimana pasar bereaksi terhadap kebijakan korporasi di tengah kondisi ekonomi yang tidak stabil.

KAJIAN PUSTAKA

Right Issue

Right issue, yang dalam pasar modal Indonesia dikenal sebagai Hak

Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), mulai diperkenalkan secara aktif sejak tahun 1992. Menurut Darmadji (2011), *right issue* merupakan hak yang diberikan kepada pemegang saham eksisting, termasuk investor publik, untuk membeli saham baru dalam jumlah terbatas dan biasanya dengan harga di bawah harga pasar. Hal ini memberikan kesempatan kepada pemegang saham lama untuk mempertahankan proporsi kepemilikannya dalam perusahaan tersebut. Tujuan utama perusahaan melakukan *right issue* adalah untuk memperoleh tambahan modal, mengurangi beban biaya emisi, serta meningkatkan jumlah saham yang tersedia untuk diperdagangkan di pasar (Mulatsih dan Harry-Susanto, 2009).

Di Indonesia, perusahaan terbuka yang ingin menambah modal melalui penerbitan saham baru, diwajibkan untuk terlebih dahulu melakukan penawaran atas saham tersebut kepada pemegang saham lama dan dilakukan melalui mekanisme *preemptive rights* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). Hal ini diatur dalam Peraturan Nomor IX.D.1 berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam Nomor 26/PM/2003 tanggal 17 Juli 2003. Aturan tersebut menyatakan bahwa setiap perusahaan publik yang melakukan penambahan modal, termasuk melalui penerbitan waran atau efek konversi, wajib menawarkan efek baru tersebut terlebih dahulu kepada pemegang saham lama sesuai dengan proporsi kepemilikan masing-masing.

Sebelum dikenal sebagai *rights*, istilah yang digunakan di Indonesia disebut sebagai "klaim". Sejak diterbitkannya Keputusan Presiden Nomor 53 Tahun 1990 dan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990, istilah "*rights*" mulai digunakan secara resmi di pasar

modal. Dengan demikian, pemegang saham lama memperoleh hak istimewa untuk membeli saham baru dari emiten sebelum ditawarkan kepada investor baru. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) bersifat dapat dialihkan dan menjadi bentuk perlindungan terhadap risiko dilusi kepemilikan yang dapat terjadi akibat penerbitan saham baru.

Apabila pemegang saham tidak menggunakan haknya untuk membeli saham baru tersebut, maka persentase kepemilikan sahamnya akan terdilusi karena adanya tambahan jumlah saham beredar. Penawaran hak ini memiliki jangka waktu tertentu, dan jika tidak dimanfaatkan dalam periode tersebut, hak tersebut akan hangus. Dengan demikian, perusahaan tetap dapat memperoleh modal tambahan melalui pemegang saham yang ada, tanpa harus segera mencari sumber eksternal.

Stock Split

Stock split merupakan salah satu kebijakan korporasi yang dilakukan oleh perusahaan publik untuk memecah nilai nominal saham menjadi bagian yang lebih kecil dengan rasio tertentu. Tujuan utama dari aksi ini adalah untuk menurunkan harga saham per lembar sehingga menjadi lebih terjangkau bagi investor, khususnya investor ritel, tanpa mengubah total nilai investasi yang dimiliki oleh para pemegang saham. Menurut Sujarweni (2017), *stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi lebih kecil dengan rasio tertentu yang secara otomatis meningkatkan jumlah saham beredar namun tidak mengubah jumlah modal dasar perusahaan.

Dalam praktiknya, *stock split* bersifat netral terhadap nilai perusahaan secara fundamental. Namun, dari sisi pasar, kebijakan ini sering kali dimaknai sebagai sinyal positif dari manajemen

bahwa harga saham perusahaan akan meningkat seiring dengan prospek keuangan yang membaik. Oleh karena itu, investor dapat merespons *stock split* sebagai bentuk optimisme manajerial terhadap kinerja perusahaan di masa depan (Fama, Fisher, Jensen & Roll, 1969 dalam Sampe et al., 2024).

Secara yuridis, ketentuan mengenai *stock split* telah diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 15/POJK.04/2022 tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka. Dalam regulasi tersebut disebutkan bahwa pemecahan saham (*stock split*) merupakan tindakan yang dapat dilakukan oleh perusahaan publik sepanjang mendapat persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan dilakukan dengan rasio pemecahan tertentu, misalnya 1:2 atau 1:5, yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham secara proporsional.

Selain bertujuan meningkatkan likuiditas, *stock split* juga dapat memperluas basis investor dengan menarik minat investor baru yang sebelumnya menganggap harga saham terlalu tinggi untuk dijangkau. Namun, efektivitas dari kebijakan ini sangat tergantung pada kondisi pasar, struktur kepemilikan saham, serta persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Oleh karena itu, penting untuk menguji apakah pengumuman *stock split* memberikan dampak terhadap *return* saham, terutama dalam konteks *abnormal return* maupun *cumulative abnormal return* (CAR).

Abnormal Return

Abnormal return merupakan konsep penting dalam studi pasar modal

yang digunakan untuk mengukur reaksi investor terhadap informasi tertentu, seperti pengumuman aksi korporasi. Secara umum, *abnormal return* didefinisikan sebagai selisih antara *return* aktual (*actual return*) yang diperoleh investor dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) berdasarkan kondisi pasar dan karakteristik risiko yang melekat pada saham tersebut.

Menurut Corporate Finance Institute (2025), *abnormal return* adalah perbedaan antara *return* yang sebenarnya terjadi dengan *return* yang diharapkan berdasarkan model atau benchmark yang relevan.

Definisi serupa dikemukakan oleh Finance Strategists (2023) yang menyatakan bahwa *abnormal return* adalah selisih antara *return* aktual yang diperoleh investasi dengan *return* yang diperkirakan (*expected return*) untuk investasi tersebut.

Menurut Yoga, Dewi, dan Sumartana (2022), *abnormal return* atau *return* tidak normal merupakan kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi dibandingkan dengan *return* yang bersifat normal atau wajar. *Return* normal sendiri adalah pengembalian yang diharapkan oleh investor berdasarkan kondisi pasar yang berlaku dan faktor risiko yang melekat pada saham tersebut.

Dalam konteks *event study*, *abnormal return* sering digunakan untuk mengamati dampak suatu informasi terhadap nilai saham, khususnya dalam periode waktu sebelum dan sesudah peristiwa terjadi. Jika nilai *abnormal return* yang dihasilkan signifikan secara statistik, maka dapat disimpulkan bahwa informasi tersebut telah memengaruhi keputusan investasi dan mencerminkan respon pasar terhadap informasi yang diumumkan.

METODE PENELITIAN

Pengembangan Hipotesis

H1: Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

H2: Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*), yaitu metode yang bertujuan untuk menganalisis bagaimana pasar merespons informasi korporasi, dalam hal ini pengumuman *right issue* dan *stock split*. *Event study* digunakan untuk mengamati perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah peristiwa tertentu, dengan asumsi bahwa pasar akan bereaksi apabila informasi yang disampaikan dianggap relevan dan bernilai oleh investor.

Dalam penelitian ini, digunakan jendela pengamatan selama 11 hari, yaitu lima hari sebelum tanggal pengumuman aksi korporasi, hari pengumuman, dan lima hari sesudahnya. Rentang waktu ini dipilih untuk menangkap dampak langsung dari pengumuman terhadap *return* saham tanpa terlalu lama memperpanjang periode pengamatan yang dapat menyebabkan hasil terdistorsi oleh peristiwa lain. *Organisation for Economic Co-operation and Development*, OECD, juga menggunakan pendekatan *event study* berbasis *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* (CAR) untuk menilai reaksi pasar terhadap perubahan regulasi di bidang tata kelola perusahaan, dengan mendefinisikan

event window beberapa hari sebelum dan sesudah peristiwa untuk mengukur dampak ekonomi dari informasi atau kebijakan yang diumumkan (OECD, 2009).

Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif, dengan variabel independen berupa aksi korporasi berupa pengumuman *right issue* dan *stock split*. Sementara itu, variabel dependen adalah *abnormal return*, yaitu selisih antara *return* aktual saham dengan *return* yang diharapkan berdasarkan pergerakan pasar. Model yang digunakan untuk menghitung *expected return* adalah model pasar dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai proksi *return* pasar.

Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, berdasarkan kriteria: perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), melakukan aksi korporasi *right issue* atau *stock split* pada periode 1 Januari 2022 hingga 31 Desember 2024, dan menghindari efek gangguan (*confounding effect*).

Periode pengamatan tersebut dimaksudkan untuk mengukur perubahan harga saham sebagai bentuk respons investor terhadap informasi resmi yang diumumkan perusahaan kepada publik. *Abnormal return* yang diperoleh kemudian dijadikan dasar untuk menguji apakah terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa menggunakan uji statistik yang sesuai, yaitu Wilcoxon *Signed Ranks Test* untuk data yang tidak berdistribusi normal, dan uji *Paired Sample t-Test* untuk data berdistribusi normal.

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui Yahoo Finance, Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Investing. Analisis data akan diolah menggunakan aplikasi IBM SPSS

Statistics 25. Tabel 1 menjelaskan definisi operasional variabel, sedangkan tabel 2 menjelaskan definisi *event*

window untuk variabel *corporate action* yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

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

Tabel 2. Definisi Event Window

Variabel	Tipe Variabel	Pengukuran	Skala Pengukuran
<i>Right Issue</i>	Independen	<i>Announcement data right issue</i> (MacKinlay, 1997)	<ul style="list-style-type: none"> • 5 hari sebelum peristiwa • Hari peristiwa • 5 hari setelah peristiwa
<i>Right Issue</i>	Independen	<i>Announcement data right issue</i> (MacKinlay, 1997)	<ul style="list-style-type: none"> • 5 hari sebelum peristiwa • Hari peristiwa • 5 hari setelah peristiwa

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 3. Uji Statistik Deskriptif *Right Issue*

		CAR Sebelum <i>Right Issue</i>	CAR Sesudah <i>Right Issue</i>
N	Valid	39	39
	Missing	0	0
	Mean	.0264713	-.0407746
	Std. Deviation	.16333028	.12372805
	Minimum	-.54684	-.34221
	Maximum	.57657	.27874

Tabel 4. Uji Statistik Deskriptif *Stock Split*

		CAR Sebelum <i>Stock Split</i>	CAR Sesudah <i>Stock Split</i>
N	Valid	39	39
	Missing	0	0
	Mean	-.0004792	.0003664
	Std. Deviation	.05872671	.12216007
	Minimum	-.13377	-.40300
	Maximum	.12391	.41585

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 3, diketahui bahwa nilai rata-rata (mean) *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebelum pengumuman *right issue* sebesar 0,0264713, sedangkan setelah pengumuman *right issue* menurun menjadi -0,0407746. Penurunan nilai mean ini menunjukkan bahwa secara umum terjadi pelemahan *return* saham setelah pengumuman *right issue*. Meskipun sebelum *right issue* nilai CAR positif, setelah pengumuman justru menjadi negatif, yang dapat diartikan bahwa investor merespons negatif informasi *right issue*. Nilai standar deviasi sebelum pengumuman (0,16333028) lebih tinggi dibandingkan setelah pengumuman (0,12372805), yang menunjukkan bahwa fluktuasi *return* saham lebih tinggi sebelum adanya informasi *right issue*. Setelah pengumuman, variasi *return* saham cenderung lebih stabil, meskipun arah *return* menjadi negatif.

Sementara itu, hasil analisis deskriptif untuk aksi korporasi *stock split* yang disajikan dalam Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai mean CAR sebelum pengumuman sebesar -

Uji Normalitas

0,0004792, sedangkan setelah pengumuman meningkat menjadi 0,0003664. Meskipun kedua nilai mendekati nol, terdapat perubahan arah dari negatif menjadi positif, yang dapat mengindikasikan bahwa pasar memberikan respons yang lebih positif terhadap aksi *stock split*, meskipun dalam skala yang sangat kecil. Nilai standar deviasi CAR sebelum *stock split* lebih tinggi (0,05872671) dibandingkan setelahnya (0,12216007), yang menunjukkan bahwa variasi *return* justru meningkat pasca pengumuman. Hal ini dapat mencerminkan ketidakpastian pasar dalam menanggapi *stock split*, meskipun arah *return* mengalami sedikit perbaikan.

Secara umum, perbedaan karakteristik data sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* maupun *stock split* menunjukkan bahwa kedua aksi korporasi ini memicu respons pasar yang berbeda. *Right issue* cenderung direspons negatif oleh pasar, sedangkan *stock split* tidak menunjukkan perubahan signifikan namun arah *return* bergerak ke positif.

Tabel 5. Uji Normalitas

Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
CAR Sebelum <i>Right Issue</i>	0.000	Tidak normal
CAR Sesudah <i>Right Issue</i>	0.004	Tidak normal
CAR Sebelum <i>Stock Split</i>	0.200	Normal
CAR Sesudah <i>Stock Split</i>	0.148	Normal

Penelitian ini menggunakan dua jenis uji hipotesis yang disesuaikan dengan hasil uji normalitas masing-masing variabel. Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov, diketahui bahwa data CAR sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* memiliki nilai signifikansi di bawah 0,05, yaitu sebesar 0,000 dan 0,004. Hal ini menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, untuk menguji hipotesis pada variabel *right issue* digunakan metode statistik non-parametrik, yaitu Wilcoxon Signed Ranks Test. Pemilihan uji ini bertujuan untuk menjaga validitas hasil analisis meskipun data tidak memenuhi asumsi distribusi normal.

Sebaliknya, data CAR sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*

memiliki nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,200 dan 0,148, yang berarti keduanya berdistribusi normal karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, untuk menguji hipotesis pada variabel *stock split* digunakan metode statistik parametrik, yaitu Paired Sample t-Test, yang sesuai untuk data berdistribusi normal dan bersifat berpasangan.

Pemilihan metode uji hipotesis yang sesuai dengan distribusi data ini penting untuk memastikan bahwa analisis statistik yang dilakukan menghasilkan simpulan yang dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

Uji Wilcoxon Signed Rank Test Right Issue

Tabel 6. Uji Wilcoxon Signed Rank Test

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Negative Ranks	28 ^a	20.79	582.00
Positive Ranks	11 ^b	18.00	198.00
Ties	0 ^c		
Total	39		
a. CAR Sesudah <i>Right Issue</i> < CAR Sebelum <i>Right Issue</i>			
b. CAR Sesudah <i>Right Issue</i> > CAR Sebelum <i>Right Issue</i>			
c. CAR Sesudah <i>Right Issue</i> = CAR Sebelum <i>Right Issue</i>			
CAR Sesudah <i>Right Issue</i> - CAR Sebelum <i>Right Issue</i>			
Z	-2.679 ^b		
Asymp. Sig. (2-tailed)	.007		
a. Wilcoxon Signed Ranks Test			
b. Based on positive ranks.			

Tabel 6 menunjukkan hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *Cumulative Abnormal*

Return (CAR) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Pada bagian pertama (ranks), diperoleh bahwa terdapat 28 data (observasi) dengan nilai

CAR sesudah lebih kecil dibandingkan CAR sebelum *right issue* (*negative ranks*), dengan *mean rank* sebesar 20,79 dan jumlah *ranking* (*sum of ranks*) sebesar 582,00. Sementara itu, terdapat 11 data yang menunjukkan nilai CAR sesudah lebih besar dibandingkan CAR sebelum (*positive ranks*), dengan *mean rank* sebesar 18,00 dan *sum of ranks* sebesar 198,00. Tidak ditemukan nilai yang sama antara CAR sebelum dan sesudah (*ties* = 0), yang berarti seluruh data menunjukkan perubahan nilai.

Bagian kedua dari tabel merupakan hasil uji statistik utama. Nilai Z sebesar -2,679 dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,007. Karena nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05

($0,007 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa **terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai CAR sebelum dan sesudah pengumuman *right issue***. Hal ini menunjukkan bahwa pasar merespons pengumuman *right issue* secara signifikan, baik dalam bentuk reaksi positif maupun negatif terhadap harga saham di sekitar waktu pengumuman.

Hasil ini sejalan dengan karakteristik *right issue* sebagai aksi korporasi yang berdampak langsung terhadap struktur permodalan perusahaan dan dapat memengaruhi ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan ke depan.

Uji Paired Sample T-Test Stock Split

Tabel 7. Uji Paired Sample T-Test

Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
-.0004792	39	.05872671	.00940380
.0003664	39	.12216007	.01956127

N	Correlation	Sig
39	.384	.016

Mean	Std. Dev.	S.E. Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
			Lower	Upper		
-.00085	.11340862	.01815991	-.0376	.0359	-.047	38 .963

Tabel 7 menyajikan hasil uji *Paired Sample t-Test* yang digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Pada bagian pertama (*Paired Samples Statistics*), diketahui bahwa nilai rata-rata (*mean*) CAR sebelum *stock split* sebesar -0,0004792 dengan standar deviasi 0,05872671, sedangkan

sesudah *stock split* rata-ratanya sebesar 0,0003664 dengan standar deviasi 0,12216007. Perbedaan mean yang sangat kecil ini mengindikasikan bahwa secara umum tidak terdapat perubahan signifikan secara rata-rata.

Pada bagian kedua (*Paired Samples Correlation*), diperoleh nilai korelasi sebesar 0,384 dengan tingkat signifikansi 0,016. Karena nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05,

maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara nilai CAR sebelum dan sesudah *stock split*. Namun demikian, hubungan ini tidak serta merta menunjukkan adanya perbedaan nilai rata-rata secara signifikan.

Bagian ketiga (*Paired Samples Test*) merupakan inti dari uji hipotesis. Pada bagian ini diperoleh nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,963, jauh lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa **tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara CAR sebelum dan sesudah pengumuman *stock split***. Artinya, pasar tidak memberikan reaksi yang cukup berarti terhadap aksi korporasi berupa *stock split* dalam periode observasi penelitian ini.

Hasil ini memperkuat temuan bahwa meskipun *stock split* sering digunakan perusahaan untuk meningkatkan likuiditas saham dan menarik investor ritel, dalam kasus ini dampaknya terhadap *abnormal return* tidak terbukti secara statistik.

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis yang ditampilkan pada Tabel 6, diperoleh kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022 hingga 2024. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,007, yang berada di bawah ambang batas 0,05. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat diterima, yakni **terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue***.

Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa pelaku pasar menanggapi informasi mengenai *right issue* dengan

serius, yang tercermin dalam perubahan nilai *return* saham. Reaksi pasar ini bisa mencerminkan adanya kekhawatiran terhadap potensi dilusi saham yang mungkin terjadi, atau ketidakjelasan terkait penggunaan dana yang dihimpun dari aksi korporasi tersebut. Di sisi lain, apabila tujuan *right issue* dikomunikasikan secara jelas dan transparan misalnya untuk mendukung pertumbuhan bisnis atau memperbaiki struktur modal reaksi pasar bisa lebih positif.

Kondisi ini memperkuat penerapan teori sinyal, yang menyatakan bahwa keputusan manajemen seperti *right issue* dapat menyampaikan informasi penting mengenai kondisi dan arah strategis perusahaan. Namun demikian, dampak sinyal tersebut sangat bergantung pada sejauh mana informasi disampaikan secara terbuka dan bagaimana persepsi investor terbentuk. Dalam praktiknya, asimetri informasi masih menjadi hambatan di pasar modal Indonesia, terutama bagi investor ritel yang tidak memiliki akses informasi yang setara. Akibatnya, hanya sebagian investor yang mampu merespons secara optimal dan memperoleh keuntungan abnormal setelah pengumuman *right issue* dilakukan (Fatmawati & Azizah, 2021; Pandey et al., 2022; Setionagoro & Sampoerno, 2022).

Hipotesis 2 dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* seputar pengumuman *stock split* oleh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Namun, berdasarkan hasil uji statistik yang dilakukan, hipotesis ini **tidak terdukung**. Nilai signifikansi yang diperoleh dari uji *Paired Sample t-Test* sebesar 0,963, jauh di atas ambang batas 0,05. Artinya, tidak ditemukan perbedaan yang berarti antara nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Temuan ini menunjukkan bahwa pasar modal tidak merespons pengumuman *stock split* secara signifikan. Meskipun *stock split* sering dianggap sebagai strategi untuk meningkatkan likuiditas saham dan menarik lebih banyak investor ritel, dalam konteks penelitian ini, hasilnya tidak mengindikasikan adanya perubahan persepsi pasar terhadap nilai saham perusahaan. Hal ini dapat mencerminkan bahwa investor tidak melihat aksi pemecahan saham sebagai sinyal positif mengenai prospek bisnis perusahaan.

Dengan demikian, dapat diasumsikan bahwa pasar telah mengantisipasi aksi tersebut atau menilai bahwa *stock split* tidak memberikan informasi baru yang dapat mempengaruhi keputusan investasi secara substansial. Selain itu, minimnya reaksi pasar juga bisa disebabkan oleh pemahaman investor yang masih terbatas terhadap implikasi jangka panjang dari *stock split*, atau karena kurangnya transparansi dalam menyampaikan tujuan strategis dari aksi korporasi tersebut. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa tidak semua aksi korporasi memberikan sinyal kuat bagi investor, terutama bila informasi yang disampaikan bersifat netral atau tidak disertai dengan fundamental yang mendukung (Haryanto & Lina, 2023; Pasaribu, 2023; Sudaryanti et al., 2023).

KESIMPULAN

Hasil penelitian pertama menunjukkan bahwa hipotesis pertama **diterima**, sehingga dapat disimpulkan bahwa **terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman right issue**. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar merespons informasi terkait *right issue* secara nyata. Perubahan nilai

abnormal return yang signifikan mencerminkan bahwa investor memandang aksi korporasi tersebut memiliki dampak terhadap nilai saham perusahaan, baik dalam konteks potensi dilusi kepemilikan, kepercayaan terhadap manajemen, maupun prospek penggunaan dana yang diperoleh dari penerbitan saham baru.

Sementara itu, hasil penelitian kedua menunjukkan bahwa hipotesis kedua **ditolak**, sehingga dapat disimpulkan bahwa **tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman stock split**. Hal ini menunjukkan bahwa aksi pemecahan saham tidak memberikan pengaruh yang cukup kuat terhadap reaksi pasar. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah persepsi investor bahwa *stock split* tidak membawa perubahan fundamental terhadap nilai perusahaan, melainkan hanya berdampak pada aspek teknis harga saham.

Kondisi ini juga mengindikasikan bahwa kandungan informasi yang diterima investor terkait *stock split* mungkin tidak cukup relevan atau dianggap netral dalam memengaruhi keputusan investasi. Selain itu, informasi yang tersebar ke pasar kemungkinan bersifat asimetris, sehingga hanya sebagian kecil investor dengan informasi yang lebih lengkap yang dapat merespons dengan optimal. Oleh karena itu, pasar secara umum tidak menunjukkan reaksi signifikan terhadap pengumuman aksi korporasi tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Badan Pengawas Pasar Modal. (2003, 17 Juli). *Peraturan Nomor IX.D.1 (Keputusan Ketua Bapepam Nomor 26/PM/2003)*.
- Corporate Finance Institute. (2025). *Abnormal return definition*. <https://corporatefinanceinstitute.c>

- om/resources/valuation/abnormal-return/
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2011). *Pasar modal di Indonesia*. Salemba Empat.
- 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>
- Finance Strategists. (2023). *Abnormal return*. <https://www.financestrategists.com/terms/abnormal-return/>
- 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>
- M. Riski, A. S. Wibowo, A. Yuniati, M. I. Diarsyad, dan T. M. Ari. (2025). Abnormal Return: Right Issue, Stock Split, Mergers and Acquisitions (Empirical Study of Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2020-2023). *Journal of Accounting and Finance Management* 5(6): 1667–1679. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i6.1550>
- Karo, G., Barus, H. G., Salsabila, N. L., Harahap, R. N. A., Syahutra, R., & Rayoga, R. B. (2025). Factors influencing investment decisions in the Indonesian capital market: A literature review. *Jurnal Ecoment Global (Kajian Bisnis dan Manajemen)*, 10(1), 81–89.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (1990). *Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990*.
- Lora, S. R. (2023). *Pengaruh right issue dan stock split terhadap volume perdagangan saham syariah (Studi pada Saham Syariah yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2019–2022)*
- Maulani, D., Istirhamiyah, S., & Suhatin, T. (2024). An empirical study on announcement effect of right issue ex-date. *Moneter: Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(2), 305–311.
- Mulatsih, L. S., & Harry-Susanto, M. (2009). Analisis reaksi pasar modal terhadap pengumuman right issue di Bursa Efek Jakarta (BEJ) (pengamatan terhadap return, abnormal return, security return variability dan trading volume activity). *WACANA: Jurnal Sosial dan Humaniora*, 12(4), 646–661.
- Naftalia, A., Fatimatussa'adah, A. P., Riskiyah, S. F., & Hariyanto, W. (2024). The abnormal stock return before and after stock split. *American Journal of Economics and Business Management*, 7(8), 305–317.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Peraturan OJK Nomor 15/POJK.04/2022 tentang Rencana dan Penyelenggaraan RUPS Perusahaan Terbuka*.
- 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>
- 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>
- Pujiyasari, W., Sudarwadi, H., & Simanjuntak, V. (2025). Analysis of the impact of rights issue announcements on the stock returns of companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020–2023. *Amkop Management Accounting Review (AMAR)*, 5(1), 348–362.
<https://doi.org/10.37531/amar.v5i1.2683>
- Republik Indonesia, Presiden. (1990). *Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 53 Tahun 1990*.
- Sampe, R., Mantong, H., & Wibisono, I. (2024). Pengaruh stock split terhadap return dan volume perdagangan saham. *Jurnal Eduvest*, 4(1),
- 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>
- 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>
- Suhardini, E. D., Suharno, R., & Owen, R. S. (2025). Legal aspects of the capital market position and benefits in Indonesia: A comparative study. *SASI*, 31(2), 159–171.
- Sujarweni, V. W. (2017). *Manajemen keuangan*. Pustaka Baru Press.
- Yoga, I. G. W., Dewi, N. W. K., & Sumartana, I. M. (2022). Analysis of abnormal return of issuer's stock after IPO during the COVID-19 pandemic. *Journal of Applied Sciences in Accounting, Finance, and Tax*, 5(2), 127–132.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2009). *Regulatory Impact Analysis: A Tool for Policy Coherence (OECD Reviews of Regulatory Reform)*. OECD Publishing. Paris.
- Yuliana, M., Kinasih, D. D., & Sulistyandari. (2022). The effect of stock price, stock liquidity and trading volume on stock split on companies listed on IDX in 2015–2020. *Asean International Journal of Business*, 1(2), 74–80.
<https://doi.org/10.54099/aijb.v1i2.166>