

RESPON INVESTOR TERHADAP *CORPORATE ACTIONS* (PRODUK BARU & INOVASI SISTEM DAN TEKNOLOGI) PADA SEKTOR OTOMOTIF DI ASIA TIMUR

Dea Devina Theja¹, Juniarti², Novita Tenoyo^{3*}

¹Accounting Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

²Accounting Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

³Accounting Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

*Corresponding author; Email: ³d12180241@john.petra.ac.id

ABSTRACT

This study aims to know how investor react to corporate action announcement and which categories that react more positively. Investor's reaction is measured by cumulative abnormal returns (CAR) with [-2, 0, +2] and [-1, 0, +1] event windows. This study have a total 551 sample data, which are 429 data that do corporate action and 122 data that don't do corporate action from automobile manufacturers firms in East Asia in period of 2017-2020. This study found that investor react more positively to the firms that do corporate action rather than firms that don't do corporate action. Beside that, this study also found that investor react more positively to new product category rather than system and technology innovation. This study also found that firm size negatively affect investor's response whereas market capitalization has positive effect to investor's response.

Keywords: Corporate action, new product, innovation, CAR, investor's response, automotive

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana respon investor terhadap *corporate actions* yang dilakukan perusahaan serta untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan respon investor pada tiap kategori *corporate action*. Respon investor diukur menggunakan *cumulative abnormal return* (CAR) dengan *event window* [-2, 0, +2] dan [-1, 0, +1]. Penelitian ini memiliki total sampel 551 data, dimana 429 data *do corporate action* dan 122 *data don't do corporate action* yang berasal dari perusahaan *automobile manufacturers* di Asia Timur pada tahun 2017-2020. Penelitian ini menemukan bahwa investor merespon lebih positif perusahaan yang melakukan *corporate action* dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan *corporate action*. Selain itu, penelitian menemukan bahwa investor merespon lebih positif kategori produk baru dibandingkan kategori inovasi sistem dan teknologi. Penelitian ini menggunakan tiga variabel kontrol, yaitu *firm size*, *firm leverage*, dan *market capitalization*. Dari ketiga variabel tersebut, ditemukan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap respon investor sedangkan *market capitalization* berpengaruh positif terhadap respon investor.

Kata kunci: *Corporate action*, produk baru, inovasi, CAR, respon investor, otomotif

PENDAHULUAN

Laporan keuangan diperhatikan oleh investor dan digunakan sebagai dasar untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi [1], [2]. Hal ini dikarenakan informasi dalam laporan keuangan dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan [3]. Namun, ditemukan adanya penurunan *value relevance* pada laporan keuangan perusahaan [4], [5], [6]. Penurunan *value relevance* terhadap laporan keuangan terjadi karena hilangnya kepercayaan pelaku pasar terhadap

keandalan, akurasi, serta presisi pada laporan keuangan [5], [6]. Hal ini disebabkan karena adanya keinginan manajer untuk memanipulasi laporan keuangan sehingga informasi yang ada kurang dapat menjelaskan kondisi perusahaan yang sebenarnya [7], [8]. Selain itu, juga disebabkan karena adanya peningkatan perilaku manajemen dalam melakukan pelaporan diskresioner serta informasi *non-earnings* yang tersedia dianggap lebih tepat waktu dibandingkan laporan keuangan perusahaan [4]. Informasi keuangan mencerminkan peristiwa ekonomi masa

lalu, sehingga dianggap kurang sesuai jika digunakan untuk memprediksi kinerja masa depan perusahaan [9], [10], [11]. Investor mulai termotivasi untuk mencari informasi-informasi tambahan di luar informasi akuntansi [12] dan beralih ke informasi-informasi yang lebih tepat waktu [5]. *Corporate action announcement* seperti peluncuran produk baru dan inovasi sistem dan teknologi merupakan contoh dari informasi yang diperhatikan oleh investor karena dianggap dapat mencerminkan prospek bisnis perusahaan.

Peluncuran produk baru merupakan salah satu komponen penting dalam perusahaan karena dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham dalam jangka panjang [13], [14]. Hal tersebut menyebabkan investor merespon positif informasi terkait peluncuran produk baru yang dilakukan oleh perusahaan [15], [16], [17], [18], [19].

Selain pengumuman terkait peluncuran produk baru, pengumuman terkait inovasi sistem dan teknologi juga penting agar investor dan konsumen mengetahui bahwa perusahaan memiliki prospek dan kinerja yang baik. Pengumuman terkait inovasi sistem dan teknologi mencerminkan bahwa suatu perusahaan berada dalam posisi yang stabil dan siap untuk bersaing di pasar [20]. Investasi pada IT yang dilakukan perusahaan juga dapat meningkatkan profitabilitas, solvabilitas, dan kemampuan pertumbuhan sehingga akan membawa manfaat bagi perusahaan [21]. Karena berdampak positif bagi perusahaan, akhirnya investor juga merespon positif pengumuman terkait inovasi sistem dan teknologi sehingga perusahaan mendapatkan *abnormal return* yang positif [22], [23], [24], [25], [26].

Perbedaan kategori *corporate action* dapat mengakibatkan perbedaan respon investor. Hal ini disebabkan karena investor dapat membedakan antara *good investment* dan *poor investment* [27]. *Good investment* adalah ketika *corporate action* yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan prospek bisnis di masa depan [28]. Selain itu, masing-masing kategori investasi yang dilakukan oleh perusahaan memiliki nilai yang berbeda di mata investor [29], [30], [31].

Respon investor diukur menggunakan *cumulative abnormal return* (CAR). CAR merupakan penjumlahan dari beberapa *abnormal return* harian [17], [32], [33]. Hal ini dikarenakan *abnormal return* dapat mencerminkan ada tidaknya perubahan pada harga saham akibat dari

keputusan investasi yang diambil oleh para investor [34]. Pengukuran *abnormal return* dengan *narrow window* sesuai untuk melihat hubungan sebab-akibat antara reaksi investor dan sebuah peristiwa dengan jelas, dimana tidak terpengaruh oleh peristiwa-peristiwa lainnya [33], [35], [36], [37].

Studi ini meneliti tentang bagaimana pengaruh informasi *corporate action* terhadap respon investor. Penelitian ini menggunakan sampel yang berfokus hanya pada satu sektor saja, yaitu sektor otomotif. Hal ini yang membedakan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang sudah banyak menggunakan sampel perusahaan multisektor [14], [16], [23], [32], [38], [39]. Peneliti memilih untuk fokus hanya pada satu sektor saja untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat, karena setiap sektor memiliki karakteristik yang berbeda-beda. Penelitian ini berfokus pada industri otomotif (subsektor *auto manufacturers*). Industri otomotif merupakan salah satu indikator utama dalam pertumbuhan ekonomi serta telah menunjukkan adanya perubahan besar dalam hal pengembangan teknologi baru [40]. Maka dari itu, perusahaan yang bergerak di bidang otomotif sering melakukan pengembangan terhadap inovasi [41]. Selain itu, industri otomotif juga tergolong sebagai salah satu industri yang sangat kompetitif sehubungan dengan peluncuran produk baru [42]. Pengumuman terkait peluncuran produk baru yang dilakukan oleh perusahaan dalam industri otomotif akan dirilis dengan lebih teratur [43]. Peneliti mengambil sampel perusahaan yang berada di Asia Timur karena dianggap paling sesuai untuk penelitian ini. Menurut [44], Asia Timur merupakan asal dan sasaran yang tepat dalam melakukan inovasi teknologi karena jumlah inovasinya terus meningkat dari tahun ke tahun serta merupakan wilayah yang menjadi pelopor dalam mengembangkan inovasi yang efisien dan mobil masa depan, yang tercermin dalam strategi kompetitif perusahaan.

Studi ini memberikan kontribusi pada literatur yang sudah ada sebelumnya, dimana studi ini memberikan bukti empiris tentang satu model penelitian yang komprehensif terkait *corporate actions*. Studi ini juga secara langsung melengkapi studi sebelumnya yang belum banyak menggunakan beberapa macam *event window* dalam perhitungan respon investor, sehingga belum dapat melihat dan membandingkan dampak dari pengumuman *corporate actions*

terhadap respon investor dari hari ke hari [22], [32]. Peneliti menggunakan data dua perusahaan dengan nilai *firm size* yang sebanding saat membandingkan respon investor terhadap *corporate action announcements*. *Firm size* dapat mencerminkan sumber daya yang dimiliki perusahaan [45]. Perusahaan dengan *firm size* kecil memiliki sumber daya yang lebih sedikit dan rentan terhadap persaingan [46], maka dari itu perusahaan kecil lebih sesuai dibandingkan dengan perusahaan yang kecil, dan begitupun juga sebaliknya. Terakhir, studi ini meneliti tentang perbedaan reaksi investor saat perusahaan melakukan *corporate action* dan saat perusahaan tidak melakukan *corporate action*, serta melihat perbedaan respon investor akibat dari perbedaan kategori *corporate action* pada industri otomotif di Asia Timur dalam periode 2017-2020.

KAJIAN TEORITIS

Corporate Action

Corporate actions merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan agar dapat meningkatkan nilai investor dengan memberikan suatu imbalan atas investasi yang dilakukan melalui rasio kepemilikan saham. Hal tersebut menyebabkan terjadinya fluktuasi harga saham saat perusahaan mengumumkan berita terkait *corporate actions* [47]. Ada beberapa bentuk *corporate actions* yang dilakukan oleh perusahaan, yaitu seperti peluncuran produk baru & inovasi sistem dan teknologi.

Berita terkait peluncuran produk baru dapat menciptakan perubahan terhadap arus kas masa depan perusahaan [38]. Perusahaan yang melakukan peluncuran produk baru lebih dilihat oleh investor karena dianggap mampu mempertahankan arus kas yang lebih stabil dari waktu ke waktu [48]. Hal tersebut membuat investor merasa lebih yakin bahwa perusahaan memiliki motivasi untuk berinovasi dan memiliki peluang untuk berkembang di masa depan [27].

Bentuk inovasi yang dipilih dalam penelitian ini yaitu inovasi sistem dan teknologi. Salah satu faktor penting yang dapat mendukung keberlanjutan bisnis, meningkatkan daya saing, serta menciptakan produk dan pasar baru adalah inovasi [26]. Perusahaan perlu melakukan perubahan untuk meningkatkan *firm value* dan bertahan di pasar, dimana perubahan tersebut dapat berupa perubahan produk, proses, atau layanan yang lebih dikenal dengan istilah inovasi [49]. [50] menemukan bahwa perusahaan yang melakukan inovasi akan dinilai baik oleh pasar,

memiliki kinerja yang unggul di masa depan, serta akan mendapatkan profitabilitas dan pengembalian saham.

Signaling Theory

Perusahaan yang memiliki prospek masa depan yang baik dapat mengurangi ketidakpastian yang dimiliki oleh investor [51]. Melalui sinyal yang dikirim oleh perusahaan, maka semua pihak dapat memiliki informasi yang sama terkait kondisi perusahaan yang sebenarnya dan tidak ada salah satu pihak yang memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain, sehingga dapat mengurangi *information asymmetry* [52]. Saat perusahaan mengirim sinyal melalui berita *corporate action*, jika investor menangkap sinyal tersebut dan menganggap itu penting, maka investor akan merespon berita tersebut [37]. [53] menyatakan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor terkait tingkat keinovatifan perusahaan melalui pengumuman terkait peluncuran produk baru. Pengumuman terkait peluncuran produk baru di pasar juga dapat memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan dapat memperkuat keunggulan kompetitifnya di pasar [18]. Berita terkait *corporate action* seperti pengembangan produk dan inovasi terhadap sistem dan teknologi direspon positif oleh para investor [14], [15], [16], [17], [18], [19], [22], [23], [24], [25], [26], [38].

Efficient Market Hypothesis (EMH)

[54] mendefinisikan pasar efisien sebagai pasar di mana harga sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Setiap informasi baru yang beredar di pasar dapat menyebabkan perubahan harga saham sehingga dapat berfluktuasi secara tidak terduga dan dapat menyebabkan perubahan terhadap profitabilitas perusahaan di masa depan [55]. Maka dari itu, perubahan harga saham mencerminkan bahwa pasar sekuritas bereaksi terhadap informasi atau sinyal yang diberikan oleh perusahaan. Informasi tersebut direspon oleh investor karena digunakan sebagai dasar untuk memproyeksikan kinerja perusahaan di masa depan [56]. Dalam pasar efisien, tidak ada perbedaan jumlah informasi yang dimiliki oleh tiap individu, karena semua individu memiliki jumlah informasi yang sama dan berperilaku rasional. Pasar akan bereaksi dengan cepat ketika ada informasi baru mengenai *corporate actions* yang dilakukan perusahaan [57]. Hal ini menyebabkan dampak dari pengumuman *corporate actions* akan langsung tercermin pada perubahan harga saham perusahaan, sehingga peneliti dapat melihat bagaimana respon investor

terhadap pengumuman *corporate actions* melalui perubahan harga saham tersebut [14], [22], [23], [38].

Pengembangan Hipotesis

Investor memiliki ekspektasi terhadap suatu perusahaan, dimana jika perusahaan berhasil meluncurkan produk baru maka ekspektasi investor terhadap *future earnings* akan meningkat seiring dengan peningkatan harga saham [58]. Perusahaan yang melakukan peluncuran produk baru yang inovatif dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi sehingga akhirnya direspon positif oleh investor [14], [15], [16], [17], [18], [19], [38]. Perusahaan yang melakukan *corporate actions* dianggap dapat meningkatkan nilai perusahaan dan akan memiliki kinerja yang semakin baik di masa depan [59], [60]. Selain itu, inovasi pada sistem dan teknologi sama pentingnya dengan inovasi yang dilakukan perusahaan pada produk, dimana dapat memberi sinyal kepada para investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang menjanjikan dan siap untuk bersaing di pasar bersama para kompetitor, serta jika inovasi tersebut dianggap dapat memberikan dampak positif bagi masa depan perusahaan maka akan direspon positif oleh investor [22], [23], [24], [25], [26]. [22] berpendapat bahwa investasi pada IT yang dilakukan oleh perusahaan dapat meningkatkan keuntungan sehingga menyebabkan investor bereaksi positif, dimana investor berharap akan akan memperoleh earnings secara berkelanjutan.

H1: Corporate action berpengaruh positif terhadap respon investor

Adanya perbedaan respon investor dikarenakan investasi yang dilakukan perusahaan untuk melakukan *corporate action* memiliki nilai yang berbeda di mata investor. Perbedaan respon investor tersebut didasarkan pada tipe pengumuman investasi yang diterbitkan oleh perusahaan [31]. Selanjutnya, dari beberapa tipe investasi yang dibagi menjadi tujuh kategori (R&D, *Joint Venture*, *Expansion*, *New Plant*, *New Project*, *Diversification*, dan *Capital Expenditure*), ditemukan bahwa terjadi perbedaan *abnormal return* pada ketujuh tipe investasi tersebut [30]. Hal tersebut terjadi karena adanya reaksi pasar terhadap keputusan investasi yang bergantung pada peluang investasi perusahaan [30]. Dapat disimpulkan bahwa respon investor sangat bergantung pada tipe investasi yang dilakukan oleh perusahaan [29] juga menemukan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada investasi yang dilakukan perusahaan pada kategori R&D dan *product* atau *market*. Investor

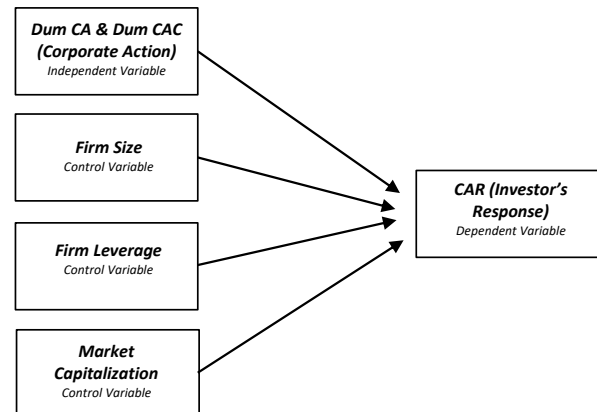
akan merespon positif saat perusahaan melakukan investasi yang dapat mendorong perusahaan untuk berkembang di masa depan, karena investor dapat membedakan *good investment* dan *poor investment* [28]. Sebaliknya, investor akan merespon negatif karena investor kurang percaya bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik atau meragukan kemampuan perusahaan dalam mengimplementasikan proyek investasinya [31].

H2: Terdapat perbedaan respon investor yang signifikan pada tiap kategori investasi corporate action

METODE PENELITIAN

Model Analisis

Model analisis dari penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah investor merespon positif *corporate action* yang dilakukan perusahaan serta untuk melihat perbedaan respon investor pada tiap-tiap kategori *corporate action*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *corporate action* (*Dummy Corporate Action* (DumCA) dan *Dummy Corporate Action Category* (DumCAC)), *firm size*, *firm leverage*, dan *market capitalization*. Variabel dependen pada penelitian ini adalah respon investor yang diukur menggunakan CAR. Dari variabel-variabel tersebut, maka dapat dinyatakan dalam model analisis sebagai berikut.



Gambar 1. Model Analisis Penelitian.

Berdasarkan model analisis penelitian di atas, model persamaan untuk pengujian hipotesis adalah sebagai berikut.

$$CAR_{i,t} = \alpha + \beta_1 DumCA_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t-1} + \beta_4 LEV_{i,t-1} + \beta_5 CAP_{i,t-1} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$CAR_{i,t} = \alpha + \beta_2 DumCAC_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t-1} + \beta_4 LEV_{i,t-1} + \beta_5 CAP_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Definisi Operasionalisasi Variabel

Variabel Dependen

Respon investor dapat tercermin dari perubahan harga saham yang mengakibatkan munculnya *abnormal return* saat melakukan peluncuran produk baru atau pengembangan inovasi sistem dan teknologi [24], [61]. *Abnormal return* adalah selisih antara *actual* dan *expected return* [19]. Penggunaan *narrow window* dapat menunjukkan hubungan sebab-akibat antara reaksi investor dan sebuah peristiwa dengan jelas, dimana tidak terpengaruh oleh peristiwa-peristiwa lainnya [35]. Maka dari itu CAR dengan *event window* pendek dianggap sesuai untuk melihat reaksi investor akibat dari pengumuman *corporate action* yang dilakukan perusahaan. Berikut langkah-langkah dalam menghitung CAR:

Pertama, peneliti menghitung *actual return* dan *expected return* dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad (3)$$

$$R_{mt} = \frac{IHSgt - IHSgt-1}{IHSgt-1} \quad (4)$$

Lalu dilakukan pengujian regresi *return* saham individual harian dengan *return* pasar harian untuk memperoleh nilai α dan β . Peneliti menggunakan beberapa indeks harga saham sesuai dengan asal perusahaan yang diteliti. Perusahaan yang berada di Jepang (TOPIX), Korea (KOSPI), Taiwan (TWII), Hong Kong (HSE), dan China (SSE). Selanjutnya, *Expected Return* harian dihitung dengan rumus:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \times E(R_{mt}) \quad (5)$$

Peneliti menghitung *abnormal return* pada tanggal dimana perusahaan mengumumkan *corporate action* dan tanggal di sekitar pengumuman *corporate action*, dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (6)$$

Selanjutnya, peneliti menghitung CAR, dengan menjumlahkan *abnormal returns* harian selama 2 hari sesudah, hari 0, dan 2 hari sebelum untuk *event window* [-2, 0, +2] dan 1 hari sesudah, hari 0, dan 1 hari sebelum untuk *event window* [-1, 0, +1], dengan rumus:

$$CAR_{it} = \sum_{t=-2}^{t=+2} AR_{it} \quad (7)$$

Variabel Independen

Studi ini menggunakan 2 *dummy variable* yang berperan sebagai variabel independen. Untuk

DumCA, angka 0 menunjukkan perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* dan angka 1 menunjukkan perusahaan yang melakukan *corporate action*. DumCAC digunakan untuk membedakan kategori *corporate action announcement*, dimana angka 0 untuk inovasi sistem dan teknologi dan angka 1 untuk produk baru.

Variabel Kontrol

- *Firms size* (SIZE): dilihat dari nilai logaritma natural *total sales* perusahaan [26], [32], [38], [62]. *Total sales* masing-masing perusahaan dikonversikan ke dalam mata uang US *Dollar* sehingga dapat dibandingkan dan memberikan hasil yang valid.
- *Firm leverage* (LEV): dilihat dari rasio *total debt* terhadap *total asset* [63], [64], [65].
- *Market capitalization* (CAP): dilihat dari nilai logaritma natural jumlah saham yang diterbitkan dikalikan dengan harga saham saat ini yang dikonversikan ke dalam mata uang US *Dollar* [40], [66], [67], [68], [69].

Sampel Penelitian

Sampel penelitian ini diperoleh dari *global website* setiap perusahaan, *Bloomberg*, *WSJ*, serta *Yahoo Finance*. Peneliti mengelompokkan *corporate action announcements* ke dalam dua kategori, yaitu produk baru & inovasi sistem dan teknologi. Yang termasuk dalam kategori produk baru adalah pengumuman terkait semua jenis mobil, sepeda motor, truk, dan bis. Untuk kategori inovasi sistem dan teknologi, yaitu pengumuman terkait inovasi pada sistem dan teknologi, baik yang ditujukan untuk meningkatkan kualitas produk utama ataupun yang tidak memiliki hubungan dengan produk utama (termasuk robot dan aplikasi). Kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel yaitu sebagai berikut:

Main Sample:

1. Perusahaan harus memiliki minimal satu berita yang termasuk dalam kategori produk baru atau inovasi sistem dan teknologi, dimana berita per masing-masing kategori yang menjadi sampel tidak boleh saling berbenturan satu sama lain, minimal memiliki jarak 2 hari sebelum dan 2 hari sesudah berita agar perbedaan efek pada harga saham per masing-masing kategori *corporate action* bisa lebih terlihat.
2. Tanggal berita harus dalam periode 2017 hingga 2020.

3. Berita terkait *corporate action* harus berasal dari *website* atau *platform* resmi masing-masing perusahaan (diutamakan *global website* masing-masing perusahaan).
4. Perusahaan harus memiliki data harga saham harian dan laporan keuangan kuartalan yang berisi informasi berupa *total sales*, *total asset*, *total debt*, dan *total share issued*.

Control Sample:

1. Perusahaan yang tidak menerbitkan berita *corporate action* harus berada dalam subsektor yang sama, yaitu *auto manufacturers*.

2. Memiliki *firm size* yang sebanding dengan perusahaan yang menerbitkan *berita corporate action* yang menjadi pasangannya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari 64 perusahaan pada sub-sektor *auto manufacturers* Asia Timur yang terdaftar sebagai sub-sektor *auto manufacturers* di *WSJ* dan *Yahoo Finance* dalam periode 2017-2020 sebagai populasi dalam penelitian, terdapat 33 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian, dimana 26 perusahaan memenuhi kriteria sebagai *main sample* serta 7 perusahaan memenuhi kriteria sebagai *control sample* (pembanding).

Tabel 1. Statistik Deskriptif *Full Sample* (N= 551)

Variabel	Mean	Median	S.D.	Min	Max
[-2, 0, +2]	0,0035	0,0022	0,0301	-0,1026	0,1068
[-1, 0, +1]	0,0045	0,0009	0,0256	-0,0661	0,1027
SIZE	22,2931	22,1851	1,6446	14,6923	24,9910
LEV	0,2590	0,2400	0,1229	0,0000	0,7053
CAP	22,9983	23,0718	1,5385	17,3655	26,1664

Tabel 2. Statistik Deskriptif Per *Corporate Action*

Variable	Do Corporate Action (N=429)					Don't Do Corporate Action (N=122)				
	Mean	Median	S.D.	Min	Max	Mean	Median	S.D.	Min	Max
[-2, 0, +2]	0,0056	0,0027	0,0299	-0,0798	0,1068	-0,0041	-0,0009	0,0296	-0,1026	0,0667
[-1, 0, +1]	0,0067	0,0026	0,0258	-0,0557	0,1027	-0,0032	-0,0015	0,0236	-0,0661	0,0760
SIZE	22,6414	22,7677	1,5981	14,6923	24,9910	21,0684	21,2911	1,1485	18,7874	22,8617
LEV	0,2577	0,2396	0,1281	0,0000	0,5041	0,2636	0,2461	0,1033	0,0490	0,7053
CAP	23,4091	23,4586	1,4497	17,3655	26,1664	21,5539	21,5621	0,7896	20,1180	23,0090

Tabel 3. Statistik Deskriptif Per Kategori *Corporate Action*

Variable	Kategori Produk Baru (N=312)					Kategori Inovasi Sistem dan Teknologi (N=117)				
	Mean	Median	S.D.	Min	Max	Mean	Median	S.D.	Min	Max
[-2,0,+2]	0,0077	0,0046	0,0288	-0,0568	0,1068	0,0001	-0,0026	0,0321	-0,0798	0,0843
[-1,0,+1]	0,0091	0,0045	0,0267	-0,0445	0,1027	0,0002	-0,0023	0,0220	-0,0557	0,0564
SIZE	22,4582	22,5324	1,6789	14,6923	24,9910	23,1299	23,2527	1,2387	19,2981	24,9879
LEV	0,2440	0,2252	0,1279	0,0000	0,5041	0,2942	0,3162	0,1216	0,0177	0,4883
CAP	23,2585	23,4226	1,4786	17,3655	26,1664	23,8106	23,6821	1,2921	19,9822	26,1664

Pengujian Hipotesis

Peneliti menggunakan *paired samples t-test* untuk menguji hipotesis, dimana sebelum

melakukan pengujian tersebut data harus berdistribusi normal. Peneliti melakukan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov dan ditemukan

nilai signifikansi >0.05 pada masing-masing kelompok data yang menunjukkan bahwa semua kelompok data berdistribusi normal. Berdasarkan Tabel 4, nilai *mean* perusahaan yang melakukan *corporate action* lebih positif dibandingkan nilai *mean* perusahaan tidak melakukan *corporate action*. Untuk melihat apakah ada perbedaan CAR yang signifikan antara perusahaan yang melakukan *corporate action* dan perusahaan yang tidak melakukan *corporate action*, maka dilihat dari nilai signifikansi. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka perbedaan tersebut dapat dikatakan signifikan. Perbedaan yang signifikan terlihat pada kedua *event window* dengan nilai signifikansi sebesar 0,0100 untuk *event window* [-2, 0, +2] dan 0,0023 untuk *event window* [-1, 0, +1].

Paired Samples t-test

Tabel 4. Paired Samples t-test

	Corporate Action	N	CAR	
			[-2, 0, +2]	[-1, 0, +1]
Mean	CA (Do)	122	0,0037	0,0038
	NCA (Don't Do)	122	-0,0041	-0,0032
Sig			0,0100*	0,0023*

*= tingkat signifikansi $<0,05$

**= tingkat signifikansi $<0,001$

Regresi

Sebelum melakukan regresi, peneliti melakukan uji asumsi klasik seperti uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas. Pada kedua model regresi dalam penelitian ini ditemukan bahwa data tidak berdistribusi normal ($p\text{-value} < 0,05$). Kwak & Kim [70] berpendapat bahwa sesuai dengan *Central Limit Theorem*, semakin besar populasi sampel suatu penelitian maka akan semakin dekat pula rata-rata sampel terhadap distribusi normal. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan Uji Glejser dan untuk kedua model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas ($p\text{-value} > 0,05$). Untuk uji multikolinearitas dilihat dari nilai VIF, dalam

penelitian ini diperoleh nilai VIF untuk setiap variabel pada kedua model regresi < 10 , sehingga tidak terjadi gejala multikolinearitas pada kedua model.

Regresi Data Panel 1

Pada Tabel 5 hasil regresi data panel 1, tercermin bahwa nilai DumCA signifikan pada tingkat signifikansi $< 0,001$ pada kedua *event window* [-2, 0, +2] dan [-1, 0, +1]. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang melakukan *corporate action* dan yang tidak melakukan *corporate action*. Perbedaan tersebut ditemukan lebih signifikan pada *event window* [-1, 0, +1]. Pada kedua *event window* ditemukan nilai *t-ratio* yang positif pada DumCA mencerminkan bahwa investor merespon lebih positif perusahaan yang melakukan *corporate action* (DumCA= 1) daripada perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* (DumCA= 0). Variabel SIZE berpengaruh signifikan terhadap CAR [-2, 0, +2] dan CAR [-1, 0, +1]. Nilai koefisien yang negatif pada SIZE menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara ukuran suatu perusahaan dengan respon investor. Hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil ukuran suatu perusahaan maka semakin positif respon yang akan diberikan oleh investor. LEV ditemukan tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada kedua *event window*. CAP tidak berpengaruh signifikan pada *event window* [-2, 0, +2], tetapi berpengaruh signifikan terhadap CAR [-1, 0, +1] dengan tingkat signifikansi $< 0,05$. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara kapitalisasi pasar dengan respon investor. CAR [-2, 0, +2] sebagai variabel dependen dapat dijelaskan sebesar 3,58% oleh variabel independen (DumCA, SIZE, LEV, dan CAP). CAR [-1, 0, +1] sebagai variabel dependen memiliki nilai R^2 yang lebih tinggi yaitu sebesar 5,58%, yang berarti bahwa variabel DumCA, SIZE, LEV, dan CAP paling mampu untuk menjelaskan dampak yang terjadi terhadap CAR pada *event window* [-1, 0, +1], sedangkan 94,42% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Tabel 5. Regresi Data Panel 1

Variable	CAR [-2, 0, +2]			CAR [-1, 0, +1]		
	Coef	t-ratio	p-value	Coef	t-ratio	p-value
const	3,5854	1,6722	0,9506	2,1636	1,1975	0,2316

DumCA	1,2171	3,3263	0,0009**	1,0397	3,3722	0,0008**
SIZE	-0,5014	-2,3037	0,0216*	-0,6254	-3,4096	0,0007**
LEV	0,6059	0,5362	0,5920	-0,4884	0,5129	0,6082
CAP	0,2973	1,2256	0,2209	0,5019	2,4555	0,0144*
R ²	0,0358			0,0558		
F	5,0639			8,0621		
N	551			551		

*= tingkat signifikansi <0,05

**= tingkat signifikansi <0,001

Regresi Data Panel 2

Hasil regresi data panel 2 tercermin pada Tabel 6, terlihat bahwa nilai variabel DumCAC signifikan pada *event window* [-2, 0, +2] dan [-1, 0, +1]. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kategori produk baru dan kategori inovasi sistem dan teknologi pada kedua *event window* tersebut. Hasil tersebut juga sesuai dengan hasil *paired samples t-test*. Pada kedua *event window*, ditemukan nilai *t-ratio* yang positif pada DumCAC yang mencerminkan bahwa investor lebih merespon positif kategori produk baru (DumCAC= 1) dibandingkan kategori inovasi sistem dan teknologi (DumCAC= 0). Variabel SIZE berpengaruh signifikan terhadap [-2, 0, +2] dan CAR [-1, 0, +1]. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara ukuran suatu perusahaan dengan respon investor. Hal ini menunjukkan bahwa

semakin kecil ukuran suatu perusahaan maka semakin positif respon yang akan diberikan oleh investor. LEV ditemukan tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada kedua *event window*. CAP tidak berpengaruh signifikan pada *event window* [-2, 0, +2], tetapi berpengaruh signifikan terhadap CAR [-1, 0, +1] dengan nilai signifikansi <0,05. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara kapitalisasi pasar dengan respon investor. CAR [-2, 0, +2] sebagai variabel dependen dapat dijelaskan sebesar 4,35% oleh variabel independen (DumCAC, SIZE, LEV, dan CAP). CAR [-1, 0, +1] sebagai variabel dependen memiliki nilai R² yang lebih tinggi yaitu sebesar 6,32%, yang berarti bahwa variabel DumCAC, SIZE, LEV, dan CAP paling mampu untuk menjelaskan dampak yang terjadi terhadap CAR pada *event window* [-1, 0, +1], sedangkan 93,68% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Tabel 6. Regresi Data Panel 2

Variable	CAR [-2, 0, +2]			CAR [-1, 0, +1]		
	Coef	t-ratio	p-value	Coef	t-ratio	p-value
const	4,9744	1,9536	0,0514	3,3148	1,5271	0,1275
DumCAC	0,6564	2,0153	0,0445*	0,7634	2,7494	0,0062*
SIZE	-0,7460	-3,0692	0,0023*	-0,8119	-3,9183	0,0001**
LEV	2,4536	1,8528	0,0646	1,3512	1,1968	0,2321
CAP	0,4858	1,8819	0,0605	0,6336	2,8793	0,0042*
R ²	0,0435			0,0632		
F	4,8144			7,1539		
N	429			429		

*= tingkat signifikansi <0,05

**= tingkat signifikansi <0,001

Diskusi

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa investor merespon positif pengumuman terkait *corporate action*. Penemuan ini mendukung penelitian sebelumnya, dimana investor merespon

positif pengumuman *corporate action* terkait peluncuran produk baru [14], [15], [16], [17], [18], [19], [38] serta inovasi sistem dan teknologi [22], [23], [24], [25], [26], sehingga hipotesis 1 diterima. Dalam pasar efisien, informasi mengenai *corporate action* akan langsung tercermin pada harga

saham, sehingga dapat memudahkan investor untuk membuat keputusan investasi [14], [22]. Investor juga dapat menggunakan berita terkait *corporate action* untuk melihat apakah perusahaan memiliki prospek bisnis yang baik atau tidak di masa depan [56]. Perusahaan yang meluncurkan produk baru atau melakukan inovasi sistem dan teknologi dianggap dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham di masa depan, serta mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam posisi yang stabil dan siap bersaing di pasar [13], [14], [20]. Sesuai dengan *signaling theory*, investor merespon positif *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan karena ketidakpastian yang ada dalam diri investor menjadi berkurang, sehingga investor menjadi yakin untuk melakukan investasi, karena perusahaan tersebut memiliki prospek bisnis yang baik [51], [71].

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, ditemukan adanya perbedaan respon investor yang signifikan akibat perbedaan kategori *corporate action* yaitu produk baru & inovasi sistem dan teknologi, sehingga hipotesis 2 diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa perbedaan tipe *corporate action* menyebabkan variasi pada respon investor [29], [30], [31]. Menurut [30], perbedaan *abnormal return* mencerminkan bahwa pasar mempersepsikan berbagai kategori keputusan investasi perusahaan secara berbeda-beda. Dalam penelitian ini, ditemukan bahwa kategori produk baru lebih direspon positif oleh investor dibandingkan kategori inovasi sistem dan teknologi. Hal ini dikarenakan industri otomotif dapat dikatakan sangat kompetitif dalam peluncuran produk baru [41], [42], juga peluncuran produk baru merupakan salah satu *event* penting bagi perusahaan, dimana paling berdampak pada penghasilan suatu perusahaan [43]. Hal ini menyebabkan berita terkait peluncuran produk baru pada industri otomotif dianggap lebih menarik oleh investor, pelanggan, dan juga pesaing.

Penelitian ini juga menemukan bahwa CAR dengan *event window* yang lebih pendek, yaitu [-1, 0, +1] paling cocok untuk mengukur dampak *corporate action announcement*, khususnya peluncuran produk dan inovasi terhadap respon investor. Hal tersebut sejalan dengan penelitian sebelumnya [14], [23], [72]. [43] berpendapat bahwa *event window* [-1, 0, +1] dianggap paling sesuai untuk melihat respon investor terhadap suatu berita dengan

pertimbangan adanya kemungkinan kebocoran informasi serta penundaan penyampaian berita. Maka dari itu, pengukuran dengan *narrow window* lebih sesuai untuk melihat hubungan sebab-akibat antara reaksi investor dan sebuah peristiwa, tanpa dipengaruhi oleh peristiwa lain di luar penelitian [33], [35], [37].

Market capitalization pada regresi Model 1 dan 2 dengan *event window* [-1, 0, +1] memiliki hubungan yang positif dengan respon investor. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya [66], [73]. *Market capitalization* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan dihargai lebih tinggi oleh investor, karena dianggap lebih aman sebagai tempat menanamkan modal. [40] berpendapat bahwa semakin tinggi nilai *market capitalization* suatu perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menciptakan *intangible assets* (desain produk, layanan, dan *brand value*) di masa depan karena dalam industri *automobile*, *intangible asset* merupakan salah satu faktor yang penting untuk menciptakan value perusahaan sehingga investor merespon lebih positif perusahaan dengan *market capitalization* yang tinggi.

Selanjutnya, *firm size* memiliki hubungan yang negatif dengan respon investor. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya [10], [19], [23], [26], [29], [46], [74] yang menunjukkan bahwa semakin kecil suatu perusahaan maka semakin positif respon yang diberikan investor. *Small firms* memiliki sumber daya yang lebih sedikit dan tingkat persaingan pasar yang lebih tinggi [46]. Maka dari itu, ketika *small firms* berhasil menghasilkan produk baru dengan sumber daya yang terbatas, maka hal ini akan mengejutkan investor (ke arah positif) sehingga dampak yang dirasakan *small firms* saat meluncurkan produk baru lebih besar dibandingkan *large firms* [38]. Selain itu, *small firms* memerlukan produk-produk baru yang inovatif agar tetap bisa bertahan di pasar, sedangkan *large firms* biasanya memperkenalkan produk baru dengan tujuan untuk mengganti lini produk yang ada dan menghasilkan diversifikasi pada bisnisnya [10].

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *corporate action* seperti peluncuran produk baru dan inovasi pada sistem dan teknologi direspon positif oleh investor karena dianggap berada dalam posisi yang stabil dan lebih siap bersaing di pasar, sehingga dapat

meningkatkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham di masa depan.

Penelitian ini juga menemukan bahwa kategori produk baru direspon lebih positif dibandingkan kategori inovasi sistem dan teknologi. Hal ini dikarenakan industri otomotif dapat dikatakan sangat kompetitif dalam peluncuran produk baru, juga peluncuran produk baru merupakan salah satu *event* penting bagi perusahaan, dimana paling berdampak pada penghasilan suatu perusahaan.

Selanjutnya, CAR dengan *event window* yang lebih pendek, yaitu [-1, 0, +1] paling cocok untuk mengukur dampak *corporate action announcement*, khususnya peluncuran produk dan inovasi terhadap respon investor. Dari ketiga variabel kontrol dalam penelitian ini, ditemukan bahwa *market capitalization* dan *firm size* berpengaruh signifikan. Perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar yang besar dianggap lebih aman dan lebih mampu menciptakan *intangible asset* di masa depan, sehingga direspon lebih positif oleh para investor. Selanjutnya, *small firms* memerlukan produk-produk baru yang inovatif agar tetap bisa bertahan di pasar. Dengan sumber daya yang terbatas, produk atau inovasi yang diluncurkan oleh *small firms* biasanya lebih mengejutkan investor (ke arah positif) dibandingkan *large firms*, sehingga direspon lebih positif oleh para investor.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, pada sub-sektor *auto manufacturers* agar dapat memperoleh hasil yang lebih andal. Penelitian selanjutnya dapat meneliti sub-sektor lain atau sektor lain di luar penelitian ini agar dapat melihat perbedaan respon investor terhadap pengumuman *corporate actions* pada setiap sektor. Kedua, penelitian ini hanya meneliti perusahaan-perusahaan di Asia Timur saja karena dianggap paling sesuai dengan sub-sektor yang peneliti pilih. Penelitian selanjutnya dapat meneliti perusahaan-perusahaan di luar Asia timur. Ketiga, penelitian ini terbatas hanya menggunakan tiga variabel kontrol yaitu *firm size*, *firm leverage*, dan *market capitalization*. Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel kontrol lainnya agar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak terpengaruh oleh faktor lain di luar penelitian ini serta mencegah terjadinya hasil perhitungan yang bias. Keempat, penelitian ini terbatas hanya meneliti dua kategori *corporate action*, yaitu produk baru & inovasi sistem dan teknologi. Penelitian selanjutnya dapat menguji kategori lainnya agar dapat membandingkan perbedaan respon investor

akibat dari perbedaan kategori tersebut. Terakhir, penelitian ini terbatas hanya menggunakan dua *event window* ([-2, 0, +2] dan [-1, 0, +1]). Penelitian selanjutnya dapat menggunakan *event window* lain yang lebih pendek atau lebih panjang untuk melihat perbedaan respon investor dari hari ke hari.

DAFTAR REFERENSI

- [1] Lam, K. C. K., Sami, H., and Zhou, H. (2013). Changes in the value relevance of accounting information over time: Evidence from the emerging market of China. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 9(2), 123-135. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2013.06.001>
- [2] Badu, B., and Appiah, K. O. (2018). Value relevance of accounting information: An emerging country perspective. *Journal of Accounting and Organizational Change*, 14(4), 473-491. <https://doi.org/10.1108/JAOC-07-2017-0064>
- [3] Almagtomel, A. H., and Abbas, Z. F. (2020). Value relevance of financial performance measures: An empirical study. *International Journal of Psychological*, 24(7). <https://doi.org/10.37200/IJPR/V24I7/P R270642>
- [4] Ryan, S. G., and Zarowin, P. A. (2003). Why has the contemporaneous linear returns-earnings relation declined?. *The Accounting Review*, 78(2). <https://doi.org/10.2308/accr.2003.78.2.523>
- [5] Alfraih, M. M. (2016). Have financial statements lost their relevance? empirical evidence from the frontier market of Kuwait. *Journal of Advances in Management Research*, 13(2), 225-239. <https://doi.org/10.1108/JAMR-06-2015-0043>
- [6] Almujaed, H. I., and Alfraih, M. M. (2019). Value relevance of earnings and book values in the Qatari Stock Exchange. *EuroMed Journal of Business*, 14, 62-75.

- <https://doi.org/10.1108/EMJB-02-2018-0009>
- [7] Dehaan, E., Hodge, F., and Shevlin, T. (2013). Does voluntary adoption of a clawback provision improve financial reporting quality?. *Contemporary Accounting Research*, 30(3), 1027-1062. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01183.x>
- [8] Ebaid, I. E. S. (2012). The value relevance of accounting-based performance measures in emerging economies: The case of Egypt. *Management Research Review*, 35, 69-88. <https://doi.org/10.1108/01409171211190814>
- [9] Ohlson, J. (1995). Earnings, book values and dividends in security valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(1), 661-687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- [10] Markovitch, D. G., and Steckel, J. H. (2012). Do initial stock price reactions provide a good measurement stick for marketing strategies?. *European Journal of Marketing*, 46(3/4), 406-421. <https://doi.org/10.1108/03090561211202530>
- [11] Naveed, M., Ali, S., Iqbal, K., and Sohail, M. K. (2020). Role of financial and non-financial information in determining individual investor investment decision: a signaling perspective. *South Asian Journal of Business*, 9(2), 261-278. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-09-2019-0168>
- [12] Avwokeni, A. J. (2018). On the value relevance argument: Do market participants place a premium on future prospects of the firm?. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(4), 660-676. <https://doi.org/10.1108/JFRA-02-2017-0012>
- [13] Mann, B. J. S., and Babbar, S. (2018). New product announcement: Spokesperson a manifestation of increasing firm value. *International Journal of Emerging Market*, 13(6), 1704-8809. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-03-2016-0056>
- [14] Chaney, P. K., Devinney, T. M., and Winer, R. S. (1991). The impact of new product introductions on the market value of firms. *The Journal of Business*, 64(4), 573-610. <https://doi.org/10.1086/296552>
- [15] Chen, S. S. (2008). Organizational form and the economic impact of corporate new product strategies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35(1&2), 71-101. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2007.02058.x>
- [16] Lee, Y., Lin, B. W., Wong, Y. Y., and Calantone, R. J. (2011). Understanding and managing international product launch: A comparison between developed and emerging markets. *Journal of Production Innovation Management*, 28(1), 104-120. <https://doi.org/10.1111/j.1540-5885.2011.00864.x>
- [17] Hao, F., Dixon, R., and Wang, T. (2017). Stock market reactions to new product announcements: The role of investor sentiment. *The Business and Management Review*, 8(4).
- [18] Talay, M. B., Akdeniz, M. B., Obal, M., and Townsend, J. D. (2019). Stock market reactions to new product launches in international markets: The moderating role of culture. *Journal of International Marketing*, 20(10), 1-18. <https://doi.org/10.1177/1069031X19874789>
- [19] Lin, W. C., and Chang, S. C. (2012). Corporate governance and the stock market reaction to new product announcements. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 39(2), 273-291. <https://doi.org/10.1007/s11156-011-0248-x>
- [20] Rabino, S., and Moore, T. E. (1989). Managing new-product announcements in the computer

- industry. *Industrial Marketing Management*, 18, 35-43.
[https://doi.org/10.1016/0019-8501\(89\)90019-9](https://doi.org/10.1016/0019-8501(89)90019-9)
- [21] Ji, P., Yan, X., and Yu, G. (2019). The impact of information technology investment on enterprise financial performance in China. *Chinese Management Studies*, 14(3), 529-542.
<https://doi.org/10.1108/CMS-04-2019-0123>
- [22] Dehning, B., Richardson, V. J., and Zmud, R. W. (2003). The value relevance of announcements of transformational information technology investments. *MIS Quarterly*, 27(4), 637-656.
<https://doi.org/10.2307/30036551>
- [23] Nagm, F. and Kautz, K. (2008). The market value impact of IT investment announcement: an event study. *Journal of Information Technology Theory and Applications*. 9(3), 61-79.
- [24] Chai, S., Kim, M., and Rao, R. (2011). Firms' information security investment decisions: Stock market evidence of investors' behavior. *Decision Support Systems*, 50(4), 651-661.
<https://doi.org/10.1016/j.dss.2010.08.017>
- [25] Dobija, D., Klimczak, K. M., Roztocki, N., and Weistroffer, H. R. (2012). Information technology investment announcements and market value in transition economies: Evidence from Warsaw Stock Exchange. *Journal of Strategic Information Systems*, 21(4), 308-319.
<https://doi.org/10.1016/j.jsis.2012.07.003>
- [26] Sood, A. and Tellis, G. J. (2009). Do Innovations really pay off? Total stock market returns to innovation. *Marketing Science*, 28(3), 442-456.
<https://doi.org/10.1287/mksc.1080.0407>
- [27] Li, X., and Wang, T. (2016). Investor reaction to R&D investment Are new product announcements and development capacity missing links?. *International Journal of Innovation Science*, 8(2), 133-147.
<https://doi.org/10.1108/IJIS-06-2016-009>
- [28] Chen, S. S., Chung, T. Y., and Chung, L. I. (2001). Investment opportunities, free cash flow and stock valuation effects of corporate investments: The case of taiwanese investments in China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 16, 299-310.
<https://doi.org/10.1023/A:1011270824166>
- [29] Jones, E., Danbolt, J., and Hirst, I. (2004). Company investment announcements and the market value of the firms. *The European Journal of Finance*, 10(5), 437-452.
<https://doi.org/10.1080/1351847032000168696>
- [30] Kaur, P., and Kaur, R. (2019). Effects of strategic investment decisions on value of firm: Evidence from India. *Paradigm*, 23(1), 1-19.
<https://doi.org/10.1177/0971890719835442>
- [31] Woolridge, J. R., and Snow, C. C. (1990). Stock market reaction to strategic investment decisions. *Strategic Management Journal*, 11, 353-363.
<https://doi.org/10.1002/SMJ.4250110503>
- [32] Wang, C. F., Chen, L. Y., and Chang, S. C. (2011). International diversification and the market value of new product introduction. *Journal of International Management*, 17, 333-347.
<https://doi.org/10.1016/j.intman.2011.03.002>
- [33] Neuhierl, A., Scherbina, A., and Schiusene, B. (2013). Market Reaction to Corporate Press Releases. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(4), 1207-1240.
<https://doi.org/10.1017/S002210901300046X>
- [34] Joseph, K., M. Wintoki, B., and Zhang, Z. (2011). Forecasting abnormal stock returns and trading volume using investor sentiment: Evidence from

- online search. *International Journal of Forecasting*, 27(4), 1116–1127. <https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2010.11.001>
- [35] Ball, R., and Brown, P. (1968). An Empirical of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159–178. <https://doi.org/10.2307/2490232>
- [36] Sahalia, Y. A., Andritzky, A. J., Nowak, S., and Tamirisa, N. (2012). Market response to policy initiatives during the global financial crisis. *Journal of International Economics*, 87, 162-177. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2011.12.001>
- [37] Scott, W. R., *Financial Accounting Theory*, Seventh Edition, Pearson, Canada, 2015.
- [38] Lee, R. P., and Chen, Q. (2009). The immediate impact of new product introductions on stock price: The role of firm resources and size. *Journal of Product Innovation Management*, 26(1), 97–107. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2014.05.007>
- [39] Chen, L. Y., Lai, J. H., and Chang, S. C. (2017). The long-term performance of new product introductions. *Finance Research Letters*, 20, 162–169. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.09.022>
- [40] Singh, P. K., and Anand, R. (2013). Shareholders' value creation and market capitalization - A case study of automobile industry in India. *Journal of Contemporary Research in Management*, 8(3), 1-12.
- [41] Singh, J. (2018). Impact of new product announcements on stock prices (evidence from the Indian automobile industry). *Pacific Business Review International*, 10. <https://doi.org/10.1177/0972150917713528>
- [42] Droge, C., Jayaram, J., and Vickery, S. K. (2000). The ability to minimize the timing of new product development and introduction: An examination of antecedent factors in the North American automobile supplier industry. *Journal of Product Innovation Management*, 17, 24-40. <https://doi.org/10.1111/1540-5885.1710024>
- [43] Warren, N. L., and Sorescu, A. (2017). When $1 + 1 > 2$: How investors react to new product releases announced concurrently with other corporate news. *Journal of Marketing*, 81(2), 64-82. <https://doi.org/10.1509/jm.15.0275>
- [44] Bartnik, R., Wilhelm, M., and Fujimoto, T. (2018). Introduction to innovation in the East Asian automotive industry: Exploring the interplay between product architectures, firm strategies, and national innovation systems. *Technovation*, 70-71, 1-6. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2018.04.002>
- [45] Wei, Z., Yaqu, Y., and Hai, G. (2014). Organizational learning ambidexterity, strategic flexibility, and new product development. *Journal of Product Innovation Management*, 31(4), 832-847. <https://doi.org/10.1111/jpim.12126>
- [46] Chang, S. C., Wu, W. Y., and Wong, Y. J. (2010). Family control and stock market reactions to innovation announcements. *British Journal of Management*, 21, 152–170. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2008.00618.x>
- [47] Venkatesan, T and Rakesh, N. (2018). Analysis of corporate actions and market efficiency in India. *SJCC Management Research Review*, 8(1), 75-89.
- [48] Rubera, G., and Kirca, A. H. (2012). Firm innovativeness and its performance outcomes: A meta-analytic review and theoretical integration. *Journal of Marketing*, 76(3), 130-147. <https://doi.org/10.1509/jm.10.0494>
- [49] Kuratko, D. F., Covin, J. G., and Hornsby, J. S. (2014). Why implementing corporate innovation is so difficult. *Business Horizons*, 57(5),

- 647–655.
<https://doi.org/10.1016/j.bushor.2014.05.007>
- [50]Hirshleifer, D., Hsu, P. H., and Li, D. (2013). Innovative efficiency and stock returns. *Journal of Financial Economics*, 107, 623-654. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.09.011>
- [51]Bergh, D. D., Conelly, B. L., Junior, D. J. K., and Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: an assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*, 51(8), 1334-1360. <https://doi.org/10.1111/joms.12097>
- [52]Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., and Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- [53]Sharma, P., Davcik, N. S., and Pillai, K. G. (2016). Product innovation as a mediator in the impact of R&D expenditure and brand equity on marketing performance. *Journal of Business Research*, 69(12), 5662–5669. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.03.074>
- [54]Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- [55]Gimba, V. K. (2012). Testing the weak-form efficiency market hypothesis: Evidence from nigerian stock market. *CBN Journal of Applied Statistics*, 3(1), 117-136.
- [56]Vashishtha, S. D., and Hooda, K. (2014). Efficient market hypothesis: A study of indian capital market. *International Journal of Social Science & Interdisciplinary Research*, 3(2). <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.12431.64168>
- [57]Marisetty, N., and Madasu, P. (2021). Corporate announcements and market efficiency: A case on indian capital market. *International Journal of Business Management*, 16(8). <https://10.5539/ijbm.v16n8p71>
- [58]Warren, N. L., and Sorescu, A. (2016). Interpreting the stock returns to new product announcements: How the past shapes investors' expectations of the future. *Journal of Marketing Research*, 54(5), <https://doi.org/10.1509/jmr.14.0119>
- [59]Kleis, L., Chewlos, P., Ramirez, R. V., and Cockburn, I. (2012). Information technology and intangible output: The impact of IT investment on innovation productivity. *Information Systems Research*, 23, 42-59. <http://dx.doi.org/10.1287/isre.1100.0338>
- [60]Kempf, E., Manconi, A., and Spalt, O. (2016). Distracted shareholders and corporate actions. *The Review of Financial Studies*. 30(5), 660-1695. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw082>
- [61]Szutowski, D. (2018). Abnormal market valuation and new product announcements: the role of advancement stage and innovativeness. *Innovation*, 20(2), 192-208. <https://doi.org/10.1080/14479338.2018.1428104>
- [62]Dang, C., Frank, Z., and Yang, C. (2017). Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance. *Journal of Banking and Finance*, 86, 159-176. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>
- [63]Dimitrov, V., and Jain, P. C. (2008). The value-relevance of changes in financial leverage beyond growth in assets and GAAP earnings. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(2), 191–222. <https://doi.org/10.1177/0148558X080300204>
- [64]Islam, S. Z., and Khandaker, S. (2015). Firm leverage decisions: Does industry matter?. *North American Journal of Economics and Finance*, 31, 94-107. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2014.10.005>

- [65] Chugh, S. K. (2016). Firm risk and leverage-based business cycles. *Review of Economic Dynamics*, 20, 111-131. <https://doi.org/10.1016/j.red.2016.02.001>
- [66] Anam, O. A., Fatima, A. H., and Majdi, A. R. H. (2011). Effects of intellectual capital information disclosed in annual reports on market capitalization: Evidence from bursa Malaysia. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 15(2), 85-101. <https://doi.org/10.1108/14013381111157328>
- [67] Mirza, S. A., and Javed, A. (2013). Determinants of financial performance of a firm: Case of Pakistani stock market. *Journal of Economics and International Finance*, 5(2), 43-52. <https://doi.org/10.5897/JEIF12.043>
- [68] Prasad, H., and Shrimal, K. (2015). An empirical study on effect of profitability and market value ratios on market capitalization of infrastructural companies in India. *Global Journal for Research Analysis*, 4(5). <https://www.doi.org/10.36106/gjra>
- [69] Ewing, B. T., and Thompson, M. A. (2016). The role of reserves and production in the market capitalization of oil and gas companies. *Energy Policy*, 98, 576-581. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2016.09.036>
- [70] Kwak, S. G. and Kim, J. H. (2017). Central limit theorem: The cornerstone of modern statistics. *Korean J. Anesthesiol*, 70(2), 144-156. <https://doi.org/10.4097/kjae.2017.70.2.144>
- [71] Morellec, E., and Schurhoff, N. (2011). Corporate investment and financing under asymmetric information. *Journal of Financial Economics*, 99(2), 262-288. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.09.003>
- [72] Hu, C., Jiang, W., and Lee, C. (2013). Managerial flexibility and the wealth effect of new product introductions. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 41(2), 273-294. <https://doi.org/10.1007/s11156-012-0310-3>
- [73] Subeniotis, D. N., Papadopoulos, D. L., Tampakoudis, I. A., and Tampakoudi, A. (2011). How Inflation, market capitalization, industrial production and the economic sentiment indicator affect the EU-12 stock markets. *European Research Studies*, 14(1), 105-120.
- [74] Cucculelli, M., and Ermini, B. (2012). New product introduction and product tenure: What effects on firm growth?. *Research Policy*, 41(5), 808-821. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2012.02.001>