

**ISU KUMULATIF DALAM PENGUKURAN PENGEMBALIAN
ABNORMAL PADA MARKET MODEL: TINJAUAN DARI
KEBOCORAN INFORMASI SEBELUM
PENGUMUMAN LABA**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S-1)
Program Studi Akuntansi**

OLEH:

YESSI SITORUS

221311672



**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ADVENT SURYA NUSANTARA
PEMATANG SIANTAR
2026**

**ISU KUMULATIF DALAM PENGUKURAN PENGEMBALIAN
ABNORMAL PADA MARKET MODEL: TINJAUAN DARI KEBOCORAN
INFORMASI SEBELUM PENGUMUMAN LABA**

YESSI SITORUS

NIM: 221311672

E-mail: yessikumalasari206@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis sejauh mana pendekatan market model konvensional menghasilkan penyimpangan dalam mengukur efisiensi pasar modal, serta membandingkan akurasi pengukurannya dengan market model yang telah dimodifikasi guna mendeteksi kebocoran informasi (information leakage) yang terjadi mendahului pengumuman laba secara resmi. Persoalan mendasar yang menjadi titik tolak penelitian ini adalah kelemahan inheren dalam pendekatan konvensional, yaitu kecenderungannya untuk menggabungkan pengembalian (*abnormal return*) positif dan negatif ke dalam satu nilai agregat bersih. Hal ini berpotensi mengidentifikasi besaran reaksi pasar yang sesungguhnya (*magnitude of market reaction*), sehingga penilaian terhadap efisiensi pasar menjadi kurang tepat. Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan kerangka studi peristiwa (*event study*). Populasi yang dijadikan objek adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan penarikan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Mengingat distribusi data observasi yang tidak memenuhi asumsi normalitas, pengujian hipotesis dilaksanakan melalui uji non-parametrik *Wilcoxon Signed-Rank Test*. Market model yang dimodifikasi terbukti secara empiris lebih unggul dibandingkan model konvensional dalam menghasilkan estimasi pengembalian abnormal yang lebih presisi.

Kata Kunci: *Abnormal Return*, *Market Model*, Kebocoran Informasi, Pengumuman Laba, Efisiensi Pasar.

Cumulative Issues in Abnormal Return Measurement: A Review of Information Leakage Before Earnings Announcements

YESSI SITORUS

NIM: 221311672

E-mail: yessikumalasari206@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to analyze the extent to which the conventional market model approach produces deviations in measuring capital market efficiency, as well as to compare its measurement accuracy with a modified market model designed to detect information leakage occurring prior to official earnings announcements. The fundamental issue serving as the point of departure for this study is the inherent weakness of the conventional approach—specifically, its tendency to aggregate positive and negative abnormal returns into a single net aggregate value. This potential flaw may obscure the true magnitude of market reaction, thereby leading to imprecise assessments of market efficiency. This study employs a quantitative approach within an event study framework. The population consists of all companies listed on the Indonesia Stock Exchange, with samples selected using a purposive sampling technique. Given that the distribution of observed data did not meet the assumption of normality, hypothesis testing was conducted using the non-parametric Wilcoxon Signed-Rank Test. The results empirically demonstrate that the modified market model is superior to the conventional model in producing more precise estimates of abnormal returns.

Keywords: *Abnormal Return, Market Model, Information Leakage, Earnings Announcement, Market Efficiency.*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat, rahmat dan karunia-Nya yang melimpah, sehingga penulis dapat menyelesaikan Tugas Akhir yang berjudul “Isu Kumulatif Dalam Pengukuran Abnormal Pada Market Model: Tinjauan dari Kebocoran Informasi Sebelum Pengumuman Laba” dengan baik. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan dalam memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Advent Surya Nusantara, dengan tepat waktu.

Penulis merasa bahwa banyak sekali pengalaman yang diperoleh selama menjalani semester akhir yang sebagian besar diisi oleh kegiatan menulis karya ilmiah ini. Penulis menyadari bahwa banyak pihak yang telah turut serta dalam penyelesaian tugas akhir ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang tulus kepada:

1. Raxon Nainggolan, S.E., M.M., M.Ak., Ph.D., Ak., CA., CPA., CFI., selaku Rektor Universitas Advent Surya Nusantara dan dosen pembimbing pada penulisan skripsi ini.

2. Dr. Adat Muli Peranginangin, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Advent Surya Nusantara.
3. Harmonvikler Dumoharis Lumban Raja, S.T., M.Kom., selaku dosen penguji satu. Penulis sangat berterima kasih karena di berikan masukan-masukan positif untuk membuat penelitian ini menjadi lebih baik.
4. Dr. Hendri Sembiring, M.B.A., selaku ketua penguji yang memberikan semangat kepada penulis agar dapat menyelesaikan penelitian ini dengan tepat waku. Penulis berterima kasih karena telah bersedia meluangkan waktunya untuk memberikan saran dan kritik dalam penelitian ini.
5. Bapak dan Ibu dosen dan staf karyawan Fakultas Ekonomi yang memberikan pengetahuan dasar dan pedoman bagi penulis selama menempuh Pendidikan.
6. Dengan penuh rasa syukur dan penghormatan, saya ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada kedua orang tua saya, Bapak Herlen Sitorus dan Ibu Rosiana Sianturi. Terima kasih atas kasih sayang, dukungan, dan doa yang tiada henti selama saya menempuh pendidikan ini. Keberhasilan ini tidak terlepas dari pengorbanan dan usaha tanpa lelah yang telah di berikan dan telah menjadi sumber inspirasi, motivasi bagi saya untuk terus belajar dan berkembang.

7. Kepada sahabat saya Steven Nathanael Simatupang dan Jilly Handayani Manalu yang selalu mendukung saya dan menyemangati dalam penulisan skripsi ini.
8. Kepada yang selalu mendukung penulisan skripsi ini Andreas Sitorus, Sulastri Simangungsong, Bella Felecia Sabatini Manik, Eka Paska Togatorop, Elsa Nainggolan, Wensi Sihombing, Lestari Silalahi, Enjelita Tambunan, Diah Kartika.
9. Terima kasih khusus untuk teman-teman seperjuangan saya yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Pematangsiantar, 26 April 2026

Penulis

Yessi Sitorus

NIM: 221311672

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
ABSTRACT	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Kegunaan Penelitian.....	7
1.5 Batasan Masalah.....	9
1.6 Sistematika Penulisan.....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1 Pengukuran Pengembalian Abnormal Menurut Market Model.....	12
2.1.1 Abnormal Returns: Isu Kumulatif.....	13
2.1.2 Analisis Nilai Absolut Kumulatif.....	16
2.2 Kerangka Konseptual.....	19
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	21
BAB III METODE PENELITIAN	21
3.1 Lokasi dan Waktu Penelitian.....	21
3.2 Jenis dan Sumber Data Penelitian.....	21

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian	22
3.4 Definisi Operasional	23
3.4.1 Pengukuran Abnormal Menurut Market Model	23
3.4.2 Pengembalian Harian	23
3.4.3 Pengembalian Abnormal	24
3.4.4 Pengembalian Abnormal Kumulatif	24
3.4.5 Rata-rata Pengembalian Abnormal	25
3.4.6 Rata-Rata Pengembalian Abnormal Kumulatif	26
3.4.7 Uji Signifikansi	26
3.5 Pengukuran Abnormal Menurut Market Model yang Dimodifikasi	29
3.5.1 Pengembalian Abnormal Kumulatif yang Dimodifikasi	29
3.5.2 Rata-rata Pengembalian Abnormal yang Dimodifikasi	29
3.5.3 Rata-Rata Pengembalian Abnormal Kumulatif yang Dimodifikasi	30
3.6 Teknik Analisis Data	30
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	33
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	33
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif	34
4.1.2 Gambaran Data Penelitian	34
4.2 Analisis Statistik Market Model Konvensional	35
4.2.1 Analisis Tingkat Signifikansi Konvensional	36
4.2.2 Analisis Market Model yang Dimodifikasi Pra-Pengumuman	38
4.3 Uji Hipotesis	40
4.3.1 Uji Hipotesis Konvensional	40
4.3.2 Uji Hipotesis yang Dimodifikasi	40
4.3.3 Analisis Tingkat Signifikan Market Model yang Dimodifikasi	42
4.4 Analisis Perbandingan	44
4.4.1 Uji Normalitas	44

4.4.2 Analisis Uji Beda	45
4.5 Pengujian Hipotesis	47
4.5.1 Hasil Pengujian H3	47
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	49
5.1 Kesimpulan	49
5.2 Saran	51
LAMPIRAN	55
BIODATA	59

DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif Market Model Konvensional	35
Tabel 4. 2 Tingkat Signifikansi Market Model Konvensional	37
Tabel 4. 3 Statistik Deskriptif Market Model Modifikasi	38
Tabel 4. 4 Uji Hipotesis Konvensional	40
Tabel 4. 5 Uji Hipotesis yang Dimodifikasi	40
Tabel 4. 6 Tingkat Signifikan Modifkasi	42
Tabel 4. 7 Hasil Uji Normalitas (One-Sample Kolmogorov-Smirnov)	44
Tabel 4. 8 Hasil Wilcoxon Signed-Rank Test (H3)	46
Tabel 4. 9 Hasil Wilcoxon Signed-Rank Test (H3)	47

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3. 1 Kerangka Konseptual.....	20
--------------------------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pengukuran efisiensi pasar modal merupakan hal yang sangat penting untuk memahami bagaimana pasar keuangan bereaksi terhadap informasi baru dalam penentuan harga saham (Goldstein, 2023; Page & Siemroth, 2021; Chen, 2020). Efisiensi pasar modal umumnya diartikulasikan melalui Hipotesis Pasar Efisien (EMH), yang menyatakan bahwa harga aset mencakup semua informasi yang dapat diakses dan pasar menanggapi dengan cepat dan akurat terhadap informasi baru yang tersedia (Febriandika et al., 2024; Alves et al., 2024; Fama, 1970), yang mengarah pada penyesuaian harga saham yang logis dan efisien (Ramsey, 2021; Syed & Bajwa, 2018; Busse & Green, 2002). Namun, beberapa penelitian empiris menunjukkan bahwa reaksi pasar dapat bersifat asimetris, di mana berita positif dan negatif seringkali menghasilkan reaksi yang sangat berbeda (Du, 2021; Baek, 2020; Porta, 1997).

Pasar modal memiliki peranan penting bagi perekonomian suatu negara salah satunya di Indonesia. “Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas dan tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek (Tandelilin, 2010:26). Salah satu bentuk pasar modal di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia. Pasar modal adalah metode yang banyak digunakan

dalam studi peristiwa untuk mengestimasi pengembalian yang diharapkan dari suatu saham dan menghitung pengembalian abnormal selama jendela peristiwa. Modal ini didasarkan pada kerangka regresi linier sederhana dan menangkap hubungan antara pengembalian saham dan pengembalian indeks pasar, seperti S&P 500 atau *Dow Jones Industrial Average*. Hipotesis dasar dari market model adalah bahwa pengembalian saham terutama dipengaruhi oleh pergerakan pasar, bersama dengan komponen idiosinkratik yang spesifik untuk saham tersebut.

Market model adalah salah satu yang paling signifikan dalam pengukuran efisiensi pasar (Cherkasova & Zakharova, 2024). Dengan menganalisis abnormal return yang merupakan pengembalian yang diharapkan berdasarkan pergerakan pasar peneliti dapat menyimpulkan efisiensi suatu pasar (Qamar, 2022). Peneliti merekomendasikan model Fama-French-Carhart untuk penilaian studi peristiwa menggunakan data bulanan atau memeriksa abnormal return selama periode jangka panjang (Carhart, 1997; Fama & French, 2015; Khan & Serafeim, 2018). Model ini merangkap berbagai pengaruh yang lebih luas pada kinerja saham, untuk kerangka waktu yang lebih panjang di mana faktor-faktor ini mungkin memiliki efek yang lebih terlihat.

Market model adalah pendekatan yang lebih sederhana yang umumnya hanya mempertimbangkan hubungan antara pengembalian suatu saham dan pengembalian pasar. Model ini direkomendasikan untuk penilaian data harian (Sorescu et al., 2017; Chia et al., 2016; Brailsford et al., 2012). Mengukur data harian melibatkan peneliti untuk merespon peristiwa pasar dengan lebih cepat

(Huang & Wu, 2022; Duan & Wei, 2021; Fischer, 2021), dan ringkasan market model dapat mengolah efisien dalam mendapatkan pergerakan harga jangka pendek tanpa gangguan yang dapat terjadi dalam data jangka panjang (Andersen & Bollerslev, 2021; Liu & Zhang, 2020; Ederington & Lee, 2019).

Isu kumulatif dalam pengukuran pengembalian abnormal merujuk pada total pengembalian yang diakumulasi dari periode waktu tertentu untuk menganalisis efek keseluruhan dari suatu peristiwa pada harga saham, yang mencakup hasil positif dan negatif (Nainggolan 2025). Dalam konteks pengembalian abnormal kumulatif (CAR), isu kumulatif berkaitan dengan hubungan hasil pengembalian positif dan negatif yang dapat mempengaruhi interpretasi pasar terhadap informasi baru (Cherkasova & Zakharova 2024). Pengukuran pengembalian abnormal dilakukan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap informasi yang diumumkan, dengan asumsi bahwa pasar akan menyesuaikan harga saham berdasarkan informasi tersebut dalam periode waktu tertentu (Fama 1991).

Salah satu konsep kunci dalam teori efisiensi pasar adalah *abnormal return* (AR), yang definisinya sebagai selisih antara pengembalian yang diharapkan dan pengembalian aktual selama periode tertentu (Nainggolan, 2025; Qamar, 2022). Dalam menghitung kumulatif *abnormal return* (CAR) dan kumulatif *average abnormal return* (CAAR), dengan menggabungkan pengembalian tanpa membedakan arah positif atau negatifnya (Cherkasova & Zakharova, 2024;

Martinez-Blasco et al., 2023; Sharma & Bora, 2022), yang dapat menjaga informasi penting tentang efisiensi dan perilaku pasar. Pendekatan ini, yang menjumlahkan AR positif dan negatif, mengurangi besaran reaksi pasar dan gagal menyadari dampak total dari informasi baru yang diberikan pada pasar.

Penelitian ini menginvestigasi kebutuhan untuk metode alternatif dalam menghitung pengembalian abnormal kumulatif (CAR) dan pengembalian abnormal rata-rata kumulatif (CAAR) untuk memperdalam pemahaman peneliti tentang efisiensi modal pasar. Pendekatan tradisional sering kali menggabungkan pengembalian abnormal (AR) positif dan negatif, yang dapat mencakup wawasan penting tentang perilaku pasar. Sebagai respon, peneliti menggunakan metode baru yang secara jelas mencakup AR positif dan negatif, sehingga meningkatkan wawasan analisis penelitian. Termasuk peneliti melibatkan kalkulasi CAR dengan menjumlahkan AR positif dengan nilai absolut AR negatif. Metode ini melibatkan peneliti untuk melihat seluruh besaran reaksi pasar, tekanan bahwa baik pergerakan harga naik maupun turun memiliki signifikansi bagi sentimen investor. Selain itu, peneliti memperkuat strategi serupa saat menilai rata-rata abnormal return (AAR): dengan menggabungkan rata-rata absolut abnormal return untuk AAR negatif dengan AAR positif, peneliti bertujuan memberikan gambaran yang lebih jelas tentang kinerja pasar secara keseluruhan.

Dengan membedakan antara pengukuran abnormal return positif dan negatif, metodologi penelitian menawarkan perspektif yang lebih mendalam tentang efisiensi pasar. Perbedaan ini tidak hanya meningkatkan pemahaman penelitian tentang bagaimana pasar bereaksi baru, tetapi juga menyoroti pentingnya ukuran dan arah reaksi tersebut. Menyatakan bahwa baik respon positif maupun negatif terhadap pengumuman laba atau peristiwa penting lainnya dapat menyatukan pentingnya perilaku investor, penelitian meningkatkan kemampuan untuk menganalisis dinamika pasar modal.

Untuk menggambarkan perbedaan antara pendekatan, penelitian ini meneliti kebocoran informasi sebelum sebelum pengumuman laba yang diukur oleh signifikansi *abnormal return* di pasar ekuitas Indonesia. Pengumuman laba berfungsi sebagai peristiwa kritis yang dapat memicu reaksi pasar yang substansial baik positif maupun negatif. Metodologi penelitian menghitung *abnormal return* dengan menjumlahkan *abnormal return* positif dan negatif dapat mengurangi total pengukuran *return*, mendorong pengukuran yang jelas dari kebocoran informasi sebelum pengumuman laba. Proses penjumlahan cenderung menutupi gambaran reaksi pasar, sehingga merusak pemahaman penelitian tentang sentimen investor dan efisiensi pasar modal. Penelitian ini berupaya memperbaiki metodologi yang digunakan dalam pengukuran *abnormal return* kumulatif dengan tambahan kerangka kerja yang membedakan antara *abnormal return* positif dan negatif. Dengan

menghitung CAR sebagai jumlah dari *abnormal return* positif dan nilai absolut dari *abnormal return* negatif, penelitian ini bertujuan untuk memberikan penilaian yang lebih komprehensif tentang kebocoran informasi sebelum pengumuman laba.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini pada dasarnya ingin melihat bagaimana pengukuran abnormal return dengan menggunakan market model tradisional dapat menyebabkan penyimpangan hasil pengukuran efisiensi pasar. Berdasarkan latar belakang yang telah di uraikan tersebut peneliti membatasi rumusan masalah dalam penelitian ini, sebagai berikut:

1. Jika pengukuran dilakukan dengan metode market model, apakah terdapat kebocoran informasi yang signifikan di Bursa Efek Indonesia sebelum penerbitan laporan keuangan?
2. Jika pengukuran dilakukan dengan metode market model yang dimodifikasi, apakah terdapat kebocoran informasi yang signifikan di Bursa Efek Indonesia sebelum penerbitan laporan keuangan?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara pengukuran market model tradisional dengan pengukuran market model yang dimodifikasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis penyimpangan hasil pengukuran efisiensi pasar yang disebabkan oleh penggunaan pengukuran *abnormal return* dengan model pasar tradisional.

1. Untuk menyelidiki keberadaan kebocoran informasi yang signifikan di Bursa Efek Indonesia sebelum terbitnya laporan keuangan jika pengukuran dilakukan dengan metode model pasar.
2. Untuk mengukur kebocoran informasi yang signifikan di Bursa Efek Indonesia sebelum penerbitan laporan keuangan jika pengukuran dilakukan dengan metode model pasar yang dimodifikasi.
3. Untuk mengidentifikasi perbedaan yang signifikan antara pengukuran menggunakan model pasar tradisional dan pengukuran menggunakan model pasar yang dimodifikasi dalam konteks efisiensi pasar.

1.4 Kegunaan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, peneliti berharap memberikan manfaat bagi:

1. Manfaat teoritis.

- Pengembangan Teori Pasar: Penelitian ini menambah pemahaman mengenai teori efisiensi pasar, bagaimana cara menghitung pengembalian abnormal.
- Perbandingan Metode: Dengan membandingkan model pasar tradisional dan yang dimodifikasi, penelitian ini memberikan informasi penting tentang bagaimana pengukuran bisa berbeda dan mempengaruhi hasil.
- Asimetri Pasar: Penelitian ini menyatakan bahwa pasar sering merespon berita baik dan buruk secara berbeda. Penelitian ini membantu menjelaskan perilaku pasar yang lebih kompleks.

2. Manfaat Praktis

- Panduan untuk Investor: Penelitian memberikan informasi yang berguna bagi investor dan analis untuk membuat keputusan yang lebih baik saat berinvestasi.
- Rekomendasi Pasar: Temuan ini dapat membantu pelaku pasar dan regulator menyusun kebijakan yang meningkatkan transparansi dan efisiensi pasar.
- Evaluasi Kinerja: Dengan memahami pengembalian yang tidak normal, manajer perusahaan dapat menilai kinerja mereka dan lebih cepat menanggapi perubahan pasar.

1.5 Batasan Masalah

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengukuran *abnormal return* menggunakan model pasar tradisional dalam kerangka efisiensi pasar di Bursa Efek Indonesia, dengan penekanan pada periode tertentu sebelum pengumuman laba perusahaan yang terdaftar. Penelitian ini akan memanfaatkan data terbaru yang relevan dan akan terbatas pada yang terjadi sebelum pengumuman laba, serta hanya akan memperhatikan *abnormal return* yang bersifat positif dan negatif. Selain itu, penelitian ini tidak akan mencakup variabel eksternal lain, seperti kondisi ekonomi makro atau faktor politik, yang dapat mempengaruhi respon pasar. Dengan membandingkan hasil pengukuran *abnormal return* dari model pasar tradisional dengan model pasar yang dimodifikasi, penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam terkait isu-isu yang diteliti, tanpa membahas efek jangka panjang dari informasi setelah pengumuman.

1.6 Sistematika Penulisan

Berikut adalah sistematika penulisan skripsi yang berjudul “Isu Kumulatif Dalam Pengukuran Pengembalian Abnormal Pada Market Model: Tinjauan dari Kebocoran Informasi Sebelum Pengumuman Laba”.

BAB I: Pendahuluan

Dalam bab ini penelitian terdiri dari latar belakang yang menjelaskan pentingnya pengukuran efisiensi pasar modal dan pengembalian abnormal, yang menjadi landasan utama dalam penelitian ini. Rumusan masalah mengidentifikasi permasalahan spesifik, memberikan fokus yang jelas untuk penelitian. Tujuan penelitian ditekankan pada pemahaman mengenai keadaan efisiensi pasar dan kepentingannya. Kegunaan penelitian diharapkan memberikan manfaat teoritis dan praktis, terutama bagi pemahaman investor dan pembuat kebijakan dalam mengambil keputusan yang lebih informatif. Batasan masalah akan memberikan gambaran mengenai ruang lingkup dan fokus penelitian, dan sistematika penulisan akan menyusun struktur skripsi, dimana alur informasi dapat diikuti dengan baik dan dapat dimengerti.

BAB II: Tinjauan Pustaka

Dalam bab ini penelitian akan diuraikan teori yang akan membahas konsep-konsep teoritis yang relevan seperti Hipotesis Pasar Efisien (EMH), model pasar, dan pengembalian abnormal. Dan merangkum hasil penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan analisis pasar terhadap pengumuman laba, serta metodologi yang digunakan dalam mengukur pengembalian abnormal, seperti studi peristiwa. Pengamatan ini mengidentifikasi kesenjangan dalam penelitian sebelumnya yang menjadi dasar untuk penelitian yang akan dilakukan. Kerangka teoritis ditetapkan

untuk analisis data dan pengambilan kesimpulan, sehingga memberikan landasan yang kuat dan jelas mengenai topik yang diteliti.

BAB III: Metode Penelitian

Dalam bab ini penelitian dilakukan dengan menggunakan kuantitatif yang merangkum analisis pengembalian abnormal pada saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum pengumuman laba. Populasi penelitian terdiri dari semua perusahaan yang menerbitkan laporan laba pada tanggal 31 Desember 2023, dengan pemilihan sampel dilakukan secara purposive sampling untuk mendapatkan perusahaan-perusahaan yang relevan. Metode penelitian dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif yang mencakup analisis pengembalian abnormal pada saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum pengumuman laba. Populasi penelitian terdiri dari semua perusahaan yang menerbitkan laporan laba pada tanggal 31 Desember 2025, dengan pemilihan sampel dilakukan secara purposive sampling untuk mendapatkan perusahaan-perusahaan yang relevan. Data yang digunakan adalah data harga saham harian yang diambil dari website resmi BEI, serta indeks pasar sebagai pembandingan.

BAB IV: Hasil dan Pembahasan

Dalam bab ini penelitian menguraikan hasil penelitian dan pembahasan, serta analisis data deskriptif kuantitatif, serta uji yang diperlukan mengenai permasalahan dalam penulisan skripsi ini.

BAB V: Kesimpulan dan Saran

Dalam bab ini penelitian menggambarkan tentang hasil analisis data yang membantu penulisan dalam menguraikan data yang diteliti sehingga memudahkan untuk membuat kesimpulan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pengukuran Pengembalian Abnormal Menurut Model Pasar

Pasar modal memiliki peran fundamental dalam perekonomian modern sebagai sarana utama bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan sekaligus menjadi wahana investasi bagi masyarakat (Lubis et al., 2024). Aktivitas perdagangan saham di pasar modal mencerminkan bagaimana informasi yang diterima oleh investor direspon secara cepat dan rasional, terutama terhadap informasi keuangan penting seperti pengumuman laba (*earnings announcement*) (Beaver et al., 2020).

Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesi*), yang dipublikasikan oleh Eugene Fama pada tahun 1960, adalah dasar untuk pengukuran efisiensi pasar modal. Harga saham dinyatakan dapat mencakup semua informasi yang tersedia (Alves et al., 2024; Fama, 1970). Pemahaman yang dimiliki oleh investor dan pembuat kebijakan tentang bagaimana pasar beraksi dan bagaimana strategi investasi bekerja sangat mempengaruhi paradigma penelitian, yang memiliki konsekuensi penting bagi kedua kelompok. Hipotesis peneliti mengklasifikasikan efisiensi pasar menjadi tiga bentuk yang berbeda: lemah, semi-kuat dan kuat. Setiap tipe mewakili tingkat integrasi informasi yang berbeda ke dalam harga aset, yang menjadi dasar untuk evaluasi empiris terhadap efisiensi pasar. Pasar modal berperan dalam

mengalokasikan sumber daya keuangan secara efisien melalui mekanisme harga yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran. Di Indonesia, aktivitas pasar modal berada di bawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan transaksi saham dilakukan di Bursa Efek Indonesia (Hartono, 2017).

2.1.1 Abnormal Returns: Isu Kumulatif

Penelitian oleh Fama (1970) meletakkan dasar pemahaman tentang efisiensi pasar, yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia, termasuk berita positif dan negatif. Penelitian selanjutnya, seperti yang dilakukan oleh Ball dan Brown (1968), fokus pada bagaimana kejutan laba menghasilkan penyesuaian harga yang signifikan, menyoroti informasi responsivitas pasar terhadap yang menguntungkan. Pada tahun 1990-an, studi oleh Kothari dan Warner (1997) menganalisis dampak perbedaan dari berita buruk, menemukan bahwa pengumuman negatif sering kali menghasilkan reaksi harga yang lebih mencolok dibandingkan dengan berita positif, yang memperkaya pemahaman tentang respon asimetris pasar. Lebih baru lagi, penelitian oleh Chen et al. (2013) mengeksplorasi pengaruh media sosial terhadap harga saham, mengungkapkan bahwa baik sentimen positif maupun negatif secara signifikan mempengaruhi perilaku pasar, namun dengan tingkat dampak yang berbeda. Selain itu, studi oleh Liu et al. (2019) menunjukkan bahwa berita negatif cenderung menyebabkan efek negatif yang berkepanjangan pada harga saham, menunjukkan bahwa pemulihan terjadi lebih

lambat dibandingkan dengan efek dari berita positif. Akhirnya, penemuan terbaru oleh Zhang dan Zhou (2022) menyoroti peran sentimen investor dalam memperkuat respon terhadap berita, menunjukkan bahwa berita negatif dapat memicu respon perilaku yang lebih signifikan di pasar dibandingkan dengan perkembangan positif. Secara kolektif, studi-studi ini menggambarkan dinamika efisiensi pasar yang kompleks dalam konteks berita positif dan negatif, tekanan berbagai efek pada perilaku investor dan penyesuaian harga saham.

Namun, ketika mengukur respon pasar terhadap berita, studi-studi tersebut biasanya akan menggunakan perhitungan kumulatif yang bersifat agregasi efek positif dan negatif secara bersih. Perhitungan dengan net kumulatif ini mungkin mengurangi total respon pasar, karena tidak mempertimbangkan perbedaan efek psikologis dan perilaku yang diberikan berita positif dan negatif terhadap investor. Misalnya, sementara berita positif dapat menimbulkan optimisme awal dan kenaikan harga, berita negatif sering kali menimbulkan ketakutan dan penyebaran, yang menyebabkan penurunan harga saham yang lebih mencolok dan berkelanjutan.

Dalam memperhatikan menggunakan perhitungan ini, para peneliti menghilangkan kondisi penting tertentu, seperti sifat asimetris dari reaksi pasar. Berita yang cenderung negatif memicu respon yang lebih kuat dan lebih lama, sementara berita positif mungkin menghasilkan antusiasme yang lebih cepat hilang. Pendekatan *netting* ini berisiko menyajikan gambaran yang menyesatkan tentang

efisiensi pasar yang sebenarnya, karena dapat mengecilkan potensi reaksi signifikan dari investor yang dapat memberikan pemahaman yang lebih baik tentang dinamika pasar. Oleh karena itu, analisis yang lebih mendalam yang mempertimbangkan efek independen dari berita positif dan negatif dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam tentang bagaimana pasar benar-benar menanggapi informasi.

Pengukuran standar *abnormal return* melibatkan penjumlahan *abnormal return* selama periode peristiwa tertentu untuk mendapatkan ukuran total kinerja (Lee & Park, 2023; Garcia & Martinez, 2022; Manzoor, 2015). Pendekatan bersih ini menjumlahkan baik *abnormal return* positif maupun negatif, memberikan gambaran tentang kinerja bersih. Pada saat ini, jika beberapa sekuritas dalam sampel menunjukkan keuntungan signifikan sementara yang lain mengalami kerugian, model kumulatif bersih ini dapat mengurangi dampak keseluruhan pada hasil. Namun, meskipun ada manfaatnya, pendekatan tradisional ini memiliki banyak kelemahan yang membuatnya layak dipertimbangkan kembali. Bias arah merupakan isu signifikan dalam pengukuran CAAR berbasis nilai bersih.

Para peneliti dapat menghilangkan rincian penting tentang signifikansi *abnormal return* ketika mereka melihat nilai bersih. Pendekatan ini mungkin mengabaikan kekhasan perilaku investor dengan menyertakan reaksi positif dan negatif menjadi satu statistik. Misalnya, membayangkan suatu situasi di mana sebuah saham meningkat 10% setelah laporan laba yang positif. Saham lain mengalami

penurunan sebesar 10% akibat dari informasi negatif. Mengingat bahwa total perubahan adalah 0%, pengamatan terhadap respon pasar terhadap pengumuman laba menunjukkan bahwa peristiwa tersebut memiliki efek yang tidak signifikan pada pasar saham, yang mengarah pada kesimpulan yang menyesatkan.

Selain itu, penilaian net CAAR mungkin melemahkan volatilitas. Para investor bereaksi secara berbeda terhadap berita, yang menyebabkan volatilitas harga. Dengan hasil yang merata, metode bersih mengurangi volatilitas, yang sebenarnya membantu menjelaskan dinamika pasar. Meremehkan dapat menyebabkan penilaian risiko yang buruk dan strategi investasi di lingkungan yang memiliki volatilitas tinggi.

2.1.2 Analisis Nilai Absolut Kumulatif

Keterbatasan pendekatan kumulatif bersih yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian ini menyarankan untuk analisis yang lebih komprehensif dengan mempertimbangkan berbagai perspektif. Secara khusus, perhitungan yang dimodifikasi dengan memperlakukan pengembalian abnormal kumulatif (CAR) untuk nilai positif terpisah dari nilai negatif, memastikan bahwa keduanya tidak saling mengurangi. Perbedaan ini sangat penting karena penelitian ini dapat dilihat dampak sebenarnya dari pergerakan pasar positif tanpa tereduksi oleh arah negatif. Dengan memisahkan nilai-nilai ini, hasil penelitian dapat memberikan gambaran

yang lebih jelas mengenai kinerja pasar secara keseluruhan dan lebih efektif dalam mengukur abnormal return. Metode ini menghindari jebakan dari perlakuan tradisional yang mungkin menyembunyikan tren positif yang signifikan dengan menjadikannya bersih terhadap hasil negatif. Hasilnya, analisis ini akan menghasilkan pemahaman yang lebih mendalam tentang dinamika pasar dan membantu para pemangku kepentingan membuat keputusan yang lebih informasi berdasarkan penilaian penuh baik terhadap pengembalian positif maupun negatif.

Konsep nilai absolut sangat penting dalam berbagai bidang, seperti ekonomi, keuangan dan matematika. Nilai absolut mengacu pada nilai non-negatif dari suatu angka tanpa mempertimbangkan tanda positif atau negatifnya. Dalam istilah matematis, nilai absolut dari suatu angka X dilambangkan sebagai $|X|$. Misalnya, $|5|=5$ dan $|-5|=5$. Sebagian besar waktu, nilai absolut digunakan untuk mengukur ukuran pengembalian, baik positif maupun negatif. Nilai absolut sering digunakan dalam keuangan dan matematika di mana jarak atau ukuran menjadi penting. Dengan memisahkan respon positif dan negatif, metode ini memberikan pengukuran yang lebih tepat tentang efisiensi pasar.

Penggunaan nilai absolut dalam perhitungan CAAR (*Cumulative Average Abnormal Return*) dapat secara signifikan meningkatkan interpretasi dan memberikan wawasan yang lebih dalam mengenai reaksi dan perilaku pasar. Metode ini dapat menangkap total reaksi besar pasar terhadap peristiwa tertentu, tanpa peduli

pada arah gerakan. Penggunaan nilai absolut sebagai pengganti metode nilai bersih dapat membantu menghilangkan bias arah, memberikan gambaran yang lebih jelas tentang bagaimana harga saham menyimpang dari pengembalian yang diharapkan. Pendekatan ini memungkinkan analisis untuk mengukur volatilitas keseluruhan dan intensitas volatilitas pasar terhadap peristiwa. Oleh karena itu, peneliti dan pemangku kepentingan dapat memahami kekuatan sentimen investor yang mengelilingi suatu peristiwa dengan lebih baik dibandingkan dengan metode nilai bersih.

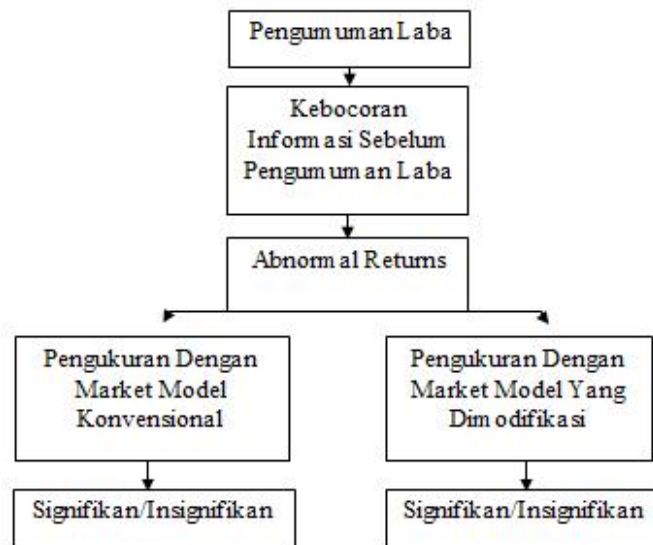
Untuk menerapkan teori di atas, jika satu saham meningkat sebesar 10% setelah laporan laba positif, sementara saham lainnya turun sebesar 10% akibat informasi negatif, perubahan total menggunakan nilai bersih di pasar mungkin tampak 0%. Namun, ketika mempertimbangkan nilai absolut dari setiap respon, dampak dari peristiwa tersebut menjadi lebih jelas. Reaksi positif dari saham pertama mencerminkan keuntungan sebesar 10%, sedangkan respon negatif dari saham kedua mencerminkan kerugian sebesar 10%. Ketika peneliti mengambil nilai absolut dari setiap negatif, peneliti dapat menemukan bahwa total dampak adalah 20%, perubahan yaitu 10% dari saham yang meningkat dan 10% dari saham yang menurun. Metode nilai absolut memberikan informasi bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman laba adalah signifikan, bertentangan dengan pernyataan yang menyatakan bahwa respon pasar secara keseluruhan tidak signifikan.

Jika sebuah saham yang menunjukkan abnormal return sebesar -5% sebelum pengumuman laba, menunjukkan bahwa pasar telah memperkirakan ekspektasi negatif mengenai kinerja perusahaan. Setelah pengumuman, saham tersebut mengejutkan investor dengan hasil yang lebih baik dari yang diharapkan, sehingga menghasilkan abnormal return sebesar +7%.

2.2 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual ini disajikan dalam bentuk gambar agar lebih sederhana dan mudah dipahami.

Dari uraian diatas penulis memiliki kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 3. 1 Kerangka Konseptual

Sumber: data diolah sendiri

2.3 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas, penelitian akan dilakukan dengan melakukan pengujian terhadap hipotesis-hipotesis berikut ini.

H₁: Terdapat pengembalian abnormal yang signifikan periode sebelum pengumuman laba jika pengukuran dilakukan dengan metode market model konvensional.

H₂: Terdapat pengembalian abnormal yang signifikan periode sebelum pengumuman laba jika pengukuran dilakukan dengan metode market model yang dimodifikasi.

H₃: Terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal returns sebelum pengumuman laba jika pengukuran dilakukan dengan metode market model konvensional dan yang dimodifikasi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di pasar modal Indonesia, khususnya di Bursa Efek Indonesia, yang menjadi sumber utama data harga saham dan indeks pasar. Semua data yang diperlukan untuk analisis akan diambil dari situs resmi BEI, yaitu *www.idx.co.id*, untuk memastikan informasi yang diperoleh akurat dan dapat dipertanggungjawabkan, bertempat di kediaman penulils dengan memanfaatkan sumber data skunder dari internet yang ada di bursa efek indonesia.

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menganalisis pengumuman laba untuk tahun buku yang berakhir pada 31 Desember 2025, yang dipublikasikan pada tahun 2026.

3.2 Jenis dan Sumber Data Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan *event study*. *Event study* digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*), yaitu pengumuman laba tahunan. Pendekatan ini bertujuan untuk menilai apakah terdapat pengembalian abnormal (*abnormal return*) sebelum pengumuman laba yang dapat mengindikasikan adanya informasi perdagangan orang dalam (*inside information*)

Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini mengolah data numerik harian harga saham dan melakukan pengujian statistik terhadap pengembalian abnormal pada periode pra-pengumuman laba.

Penelitian ini menggunakan data sekunder, berupa:

1. Data harian mengenai harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode sebelum dan setelah pengumuman laba.
2. Data laporan keuangan perusahaan yang mencakup informasi laba yang diumumkan pada tanggal 31 Desember 2025.
3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai proxy return pasar.

Sumber data penelitian:

1. Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) .
2. Yahoo Finance / investing.com (harga saham & IHSG)
3. Data laporan laba dan keuangan yang terdaftar di BEI.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam laporan laba yang bertanggal 31 Desember 2025 dari 842 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Seluruh populasi digunakan sebagai sampel penelitian.

Peneliti menganalisis laporan laba yang bertanggal 31 Desember 2025 dari 842 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Beberapa tahun setelah dimulainya krisis keuangan global, kondisi perekonomian Indonesia telah mencapai stabilitas yang memerlukan analisis perilaku pasar finansialnya. Data dikumpulkan dari *www.idx.co.id*, situs resmi pasar, sehingga memastikan informasi tersebut tersedia untuk masyarakat umum. Penelitian ini menganalisis pengembalian abnormal setelah rilis laba, khususnya dalam 5, 10, 15, dan 30 hari setelah pengumuman.

3.4 Definisi Operasional

3.4.1 Pengukuran Abnormal Menurut Market Model

3.4.2 Pengembalian Harian

Langkah-langkah pengukuran abnormal return dimulai dengan menghitung return harian harga saham perusahaan menggunakan rumus berikut (Zhang & Wang, 2021; Fama, 1970).

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

Di mana :

$R_{i,t}$ = Return harian;

$P_{i,t}$ = Harga penutupan pada hari t;

$P_{i,t-1}$ = Harga penutupan pada hari t - 1;

3.4.3 Pengembalian Abnormal

Langkah selanjutnya adalah menghitung pengembalian abnormal dengan menggunakan persamaan berikut (Gevent, 2021; Duan & Wei, 2020; Fama & French, 1993).

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - (\alpha_i + \beta_i R_{mt}) \quad (2)$$

Dimana:

$AR_{i,t}$ = Pengembalian abnormal;

$R_{i,t}$ = Return saham harian;

R_{mt} = Return indeks pasar harian;

α_i = Intercept return perusahaan dan return pasar pada jendela estimasi;

β_i = Kecenderungan perusahaan dan imbal hasil pasar dalam jendela estimasi.

3.4.4 Pengembalian Abnormal Kumulatif

Penelitian ini menghitung pengembalian abnormal kumulatif dari saham setelah menentukan pengembalian abnormal. Rumus berikut digunakan untuk menghitung kumulatif abnormal return (CAR) dan total abnormal return (AR) selama periode acara (Huang & He, 2023; Zhang & Zhang, 2022; MacKinlay, 1997).

$$CAR_{i,t} = \sum_{t=1}^n AR_{i,t} \quad (3)$$

Dimana:

$CAR_{i,t}$ = Pengembalian abnormal kumulaif;

$AR_{i,t}$ = Pengembalian abnormal.

3.4.5 Rata-rata Pengembalian Abnormal

Penelitian ini dilanjutkan dengan menghitung rata-rata pengembalian abnormal pada hari-hari yang diperhatikan. Rata-rata pengembalian abnormal (AAR_t) dari data lintas sektoral harian untuk hari peristiwa tertentu, t , dihitung menggunakan rumus berikut (Li & Zhao, 2022; Yoon & Lee, 2021; Manzoor, 2015).

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{t=1}^m AR_{i,t} \quad (4)$$

Dimana:

AAR_t = Rata-rata pengembalian abnormal;

$AR_{i,t}$ = Pengembalian abnormal;

m = Jumlah perusahaan.

3.4.6 Rata-Rata Pengembalian Abnormal Kumulatif

Kumulatif rata-rata pengembalian abnormal pasar ($CAAR_m$) yang mengelilingi pengumuman laba dihitung berdasarkan rumus berikut (Lee & Park, 2023; Garcia & Martinez, 2022; Manzoor, 2015).

$$CAAR_m = \sum_{t=1}^n AAR_t \quad (5)$$

Dimana:

$CAAR_m$ = Rata-rata pengembalian abnormal kumulatif;

AAR_t = Rata-rata pengembalian abnormal;

N = Periode.

3.4.7 Uji Signifikansi

Penelitian ini menggunakan analisis univariat untuk menguji signifikansi pengembalian abnormal kumulatif pasca pengumuman laba pada saham penny, non-penny, dan seluruh pasar. Dalam pengujian ini, model pasar menyarankan penggunaan beberapa rumus untuk menentukan signifikansi pengembalian abnormal.

Pertama, menggunakan persamaan di bawah ini, penelitian ini menggunakan statistik untuk menentukan tingkat signifikansi dari pengembalian abnormal (AR).

(6)

$$t_{AR} = \frac{AR_t}{\sigma(AR_{it})}$$

Dimana:

t_{AR} = t-nilai untuk pengembalian abnormal return;

AR_t = Pengembalian abnormal;

$\sigma(AR_{it})$ adalah simpangan baku AR pada jendela estimasi;

Kedua, penelitian ini menggunakan pendekatan statistik berikut untuk meneliti signifikansi pengembalian abnormal rata-rata (AAR).

$$t_{AAR} = \frac{AAR_t}{\sigma(AAR_{it})} \quad (7)$$

Dimana:

t_{AAR} = t-nilai untuk rata-rata pengembalian abnormal;

AAR_t = Rata-rata pengembalian abnormal;

$\sigma(AAR_{it})$ adalah deviasi standar dari AAR dalam jendela estimasi;

Ketiga, penelitian ini menggunakan metode statistik untuk memancarkan signifikansi pengembalian kumulatif abnormal (CAR).

$$t_{CAR} = \frac{CAR_t}{\sigma(CAR_{it})} \quad (8)$$

Dimana:

t_{CAR} = t-nilai untuk pengembalian abnormal;

CAR_t = Pengembalian abnormal;

$\sigma(CAR_{it})$ adalah deviasi standar dari CAR dalam jendela estimasi;

Keempat, penelitian ini menggunakan pendekatan uji t, yang menganalisis tingkat signifikansi pengembalian abnormal kumulatif selama periode tertentu, untuk menyelidiki signifikansi pengembalian abnormal rata-rata kumulatif (CAAR).

$$t_{CAAR} = \frac{CAAR_m}{\sigma(CAR_{it}) / \sqrt{N}} \quad (9)$$

Dimana:

t_{CAAR} adalah t-nilai dari CAAR;

$CAAR_m$ adalah rata-rata kumulatif imbal hasil abnormal;

$\sigma(CAR_{it})$ adalah deviasi standar CAAR dari jendela estimasi;

N adalah jumlah hari yang diamati.

Tingkat kepercayaan dalam penelitian ini adalah 95%, dengan kesalahan yang dapat ditoleransi sebesar 5%. Ukuran sampel akan bervariasi dalam estimasi rata-rata populasi 1,96 standar deviasi, sebagaimana ditunjukkan oleh interval kepercayaan 95% (Lind et al., 2005). Jika hasilnya melebihi 1,96, distribusi dianggap abnormal pada tingkat kepercayaan 95% (Sig**). Angka di bawah 1,96

menunjukkan distribusi normal; oleh karena itu, AR, CAR, atau CAAR dianggap tidak signifikan.

3.5 Pengukuran Abnormal Menurut Market Model yang Dimodifikasi

3.5.1 Pengembalian Abnormal Kumulatif yang Dimodifikasi

Penelitian ini menghitung pengembalian abnormal kumulatif yang dimodifikasi dari saham setelah menentukan pengembalian abnormal. Berikut adalah rumus yang telah dimodifikasi untuk menghitung pengembalian abnormal kumulatif (CAR) dan total pengembalian abnormal (AR) selama periode acara.

$$MCAR_{i,t} = \sum_{t=1}^n PositiveAR_{i,t} + \sum_{t=1}^n ABS(NegativeAR_{i,t}) \quad (10)$$

Dimana:

$MCAR_{i,t}$ = Pengembalian Abnormal Kumulatif yang Dimodifikasi

$PositiveAR_{i,t}$ = Pengembalian Abnormal Positif.

$NegativeAR_{i,t}$ = Pengembalian Abnormal Negatif.

3.5.2 Rata-rata Pengembalian Abnormal yang Dimodifikasi

3.5.3 Rata-Rata Pengembalian Abnormal Kumulatif yang Dimodifikasi

Kumulatif rata-rata pengembalian abnormal pasar ($CAAR_m$) yang memberitakan pengumuman laba dihitung berdasarkan rumus yang telah dimodifikasi sebagai berikut:

$$CAAR_m = \sum_{t=1}^n PositiveAAR_t + ABS\left(\sum_{t=1}^n NegativeAAR_t\right) \quad (12)$$

Dimana:

$CAAR_m$ = Rata-rata imbal hasil abnormal kumulatif;

$PositiveAAR_{i,t}$ = Rata-rata imbal hasil abnormal positif.

$NegativeAAR_{i,t}$ = Rata-rata imbal hasil abnormal negatif.

N = Periode.

3.6 Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang bertujuan untuk menganalisis pengembalian abnormal pada saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Analisis dilakukan untuk mengidentifikasi perubahan signifikan pada nilai saham dalam periode sebelum dan setelah pengumuman laba. Dengan menggunakan pendekatan ini, penelitian berfokus pada pengukuran efek dari informasi laba yang diumumkan perusahaan terhadap reaksi pasar.

Hipotesis	Teknik
<p>H₁: Terdapat pengembalian abnormal yang signifikan periode sebelum pengumuman laba jika pengukuran dilakukan dengan metode market model konvensional.</p>	<p>Analisis market model:</p> $CAR_{i,t} = \sum_{t=1}^n AR_{i,t}$ <p>Pengukuran Signifikansi:</p> $t_{CAAR} = \frac{CAAR_m}{\sigma(CAR_{it})/\sqrt{N}}$

<p>H₂: Terdapat pengembalian abnormal yang signifikan periode sebelum pengumuman laba jika pengukuran dilakukan dengan metode market model yang dimodifikasi.</p>	<p>Analisis market model yang dimodifikasi:</p> $MCAAR_m = \sum_{t=1}^n PositiveAAR_t + ABS(\sum_{t=1}^n NegativeAAR_t)$ <p>Pengukuran Signifikansi:</p> $t_{CAAR} = \frac{MCAAR_m}{\sigma(MCAR_{it})/\sqrt{N}}$
<p>H₃: Terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal returns sebelum pengumuman laba jika pengukuran dilakukan dengan metode market model konvensional dan yang dimodifikasi.</p>	<p>Analisis Uji beda: Analisis ini menggunakan SPPS</p>

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*) dengan mengimplementasikan *market model* yang dilakukan untuk mengidentifikasi reaksi harga saham yang disebabkan oleh informasi efek pengumuman laba. Penggunaan

Cumulative Abnormal Return (CAR) tidak hanya digunakan untuk mengukur *retrun*, penggunaan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) juga berfungsi untuk mengidentifikasi isu kumulatif reaksi pasar. Jendela pengamatan 15 hari sebelum pengumuman digunakan sebagai alat untuk mendeteksi adanya kebocoran informasi (*information leakage*). Sampel ini dipilih dari populasi perusahaan di BEI melalui purposive sampling, sehingga data yang diolah memenuhi kriteria teknis yang dibutuhkan dalam pengujian statistik.

4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran komprehensif dan terstruktur mengenai pergerakan harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Analisis ini menggunakan *market model* untuk mendeteksi kemungkinan terjadinya kebocoran informasi melalui pengamatan nilai absolut yang menyimpang dari angka nol dan pergerakan tren rata-rata sebelum pengumuman laba. Pergerakan harga yang tidak wajar sebelum pengumuman laba menjadi bukti ketidakefisienan pasar bentuk setengah kuat.

4.1.2 Gambaran Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yang berfokus pada 842 observasi pengumuman laba perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2025-2026. Data ini menggunakan

data sekunder yang bersumber dari harga penutupan saham harian dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diolah menggunakan pendekatan *market model*. Melalui penerapan jendela pengamatan 15 hari sebelum tanggal pengumuman laba, penelitian ini menghitung nilai *Abnormal Return* dan akumulasinya (CAR) untuk mengidentifikasi apakah terdapat pergerakan harga yang mengindikasikan kebocoran informasi di pasar.

4.2 Analisis Statistik Market Model Konvensional

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Market Model Konvensional

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean (Rata-rata)	Std. Deviation
Alpha (α)	842	-0.0528	0,0461	0.0001	0.0051
Beta (β)	842	-2.6715	4.8872	0.4512	0.8124
CAR (-15, 0)	842	-1.3404	0.8904	-0.0135	1.1503
CAR (-10, 0)	842	-0.9810	0.6386	-0.0145	0.1080
CAR (-5, 0)	842	-0.0374	0.5362	-0.0079	0.0724

Berdasarkan hasil pengolahan data terhadap 842 perusahaan di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa sebagian besar saham dalam sampel memiliki karakteristik memiliki risiko defensif, dimana rata-rata beta (β) sebesar 0,4512. Nilai tersebut merefleksikan sensitivitas harga yang relatif lebih stabil dibandingkan fluktuasi pasar secara umum, meskipun terdapat rentang volatilitas yang sangat lebar

terhadap perusahaan, mulai dari yang nilai terendah -2,67 hingga nilai yang tertinggi 4,88. Rata-rata nilai alpha (α) yang mendekati nol (0,0001) mengindikasikan bahwa keuntungan abnormal harian yang tidak dipengaruhi faktor pasar hampir tidak ditemukan dalam sampel tersebut.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif yang telah di analisis, tren negatif pada *Cumulative Abnormal Return* (CAR) di seluruh jendela pengamatan mengindikasikan adanya penurunan reaksi pasar dengan pergerakan harga yang menyusut menjelang pengumuman laba. Dapat dilihat bahwa variabel dalam penelitian ini menunjukkan rata-rata CAR mengalami peningkatan secara bertahap, yang bergerak dari -0,0105 pada H-15 menjadi -0,0082 pada H-10, hingga mencapai -0,0045 pada lima hari sebelum pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan harga saham terdapat perbedaan yang signifikan sebelum pengumuman laba, secara teoretis terdapat adanya fenomena kebocoran informasi (*information leakage*), dimana informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan mulai terserap dalam pergerakan harga saham jauh sebelum pengumuman laba.

4.2.1 Analisis Tingkat Signifikansi Konvensional

Penelitian ini membuktikan adanya kebocoran informasi sebelum pengumuman laba berdasarkan uji statistik CAR pada tiap jendela pengamatan.

Adapun rincian mengenai tingkat signifikansi hasil tersebut telah dirangkum dalam tabel berikut:

Tabel 4. 2
Tingkat Signifikansi Konvensional

Jendela Pengamatan	Signifikan (Sig)	Tidak Signifikan (No Sig)	Total Observasi
Window (-15, 0)	139 (17%)	703 (83%)	842
Window (-10, 0)	130 (15%)	712 (85%)	842
Window (-5, 0)	117 (14%)	725 (86%)	842

Berdasarkan sebaran signifikansi *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada Tabel 4.2, ditemukan bahwa sebagian besar sampel penelitian tidak menunjukkan reaksi pasar yang signifikan secara kumulatif. Pada jendela 15 hari sebelum pengumuman, hanya terdapat 139 observasi (17%) yang memiliki CAR signifikan, sementara 83% sisanya tidak menunjukkan pergerakan yang berarti. Penurunan tingkat signifikansi dari 17% pada jendela jangka panjang menjadi 14% pada jendela jangka pendek (-5, 0) mengonfirmasi bahwa tidak terjadi kejutan pasar yang masif dalam waktu dekat sebelum laba diumumkan secara resmi. Hal ini mengindikasikan bahwa muatan informasi dalam pengumuman laba kemungkinan besar telah diantisipasi secara bertahap oleh pasar, sehingga tidak memicu akumulasi pengembalian abnormal yang signifikan pada saat mendekati tanggal publikasi.

4.2.2 Analisis Market Model yang Dimodifikasi Pra-Pengumuman

Reaksi pasar dalam nilai *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang diukur selama 15 hari sebelum tanggal pengumuman laba ($t-15$ hingga $t-1$). Penelitian ini menggunakan *modified market model* untuk menghitung *abnormal return*. Berikut adalah sajian data statistik deskriptif berdasarkan hasil pengolahan yang telah dilakukan:

Tabel 4. 3
Statistik Deskriptif Market Model Modifikasi

Variabel	N	Mean	Minimum	Maksimum	Std. Deviation
CAR (-15, 1)	842	0,2746	-1,3404	0,8904	0,1503
CAR (-10, 1)	842	0,1967	-0,9810	0,6386	0,1080
CAR (-5, 1)	842	0,1004	-0,3743	0,5362	0,0724

Statistik deskriptif market model yang dimodifikasi pada Tabel 4.3 menunjukkan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada tiga jendela waktu yaitu 15 hari ($t-15$), 10 hari ($t-10$), dan 5 hari ($t-5$) sebelum pengumuman laba. Berdasarkan hasil pengolahan data terhadap 842 observasi, nilai rata-rata (*mean*) CAR di seluruh jendela pengamatan menunjukkan angka positif, yang mengindikasikan adanya respons pasar lebih awal. Munculnya imbal hasil abnormal yang positif memperkuat

indikasi terjadinya kebocoran informasi (*information leakage*). Kondisi ini mencerminkan bahwa sebagian pelaku pasar telah merespons sinyal laba lebih awal untuk mengamankan keuntungan di atas normal sebelum informasi tersebut terserap secara merata oleh publik.

Nilai rata-rata CAR tertinggi tercatat pada jendela 15 hari ($t-15, -1$) sebesar 0,2746, yang mengindikasikan bahwa pasar telah memberikan reaksi positif yang cukup signifikan sejak 15 hari sebelum tanggal pengumuman resmi dilakukan. Seiring mendekatnya waktu pengumuman, nilai rata rata CAR mengalami penurunan yang signifikan menjadi 0,1967 pada ($t-10, -1$) dan mencapai titik terendah 0,1004 pada ($t-5, -1$). Perbedaan ini menunjukkan bahwa semakin panjang rentang waktu yang digunakan, semakin besar pula akumulasi *abnormal return* yang dapat terdeteksi oleh *market model*, hal ini terjadi karena proses perembesan informasi berlangsung secara bertahap jauh sebelum tanggal pengumuman resmi dilakukan.

Standar deviasi juga menunjukkan penurunan konsisten dari 0,1503 pada jendela 15 hari menjadi 0,0724 pada jendela 5 hari, Penurunan variabilitas ini menandakan bahwa sebaran reaksi harga saham antar perusahaan menjadi lebih stabil dan terkonvergensi seiring mendekatnya hari peristiwa. Secara keseluruhan, data ini mempertegas sensitivitas market model yang dimodifikasi dalam menangkap keberadaan *abnormal return* yang terakumulasi akibat asimetri informasi di pasar modal.

4.3 Uji Hipotesis

4.3.1 Uji Hipotesis Konvensional

Tabel 4. 4
Uji Hipotesis Konvensional

Variabel	CAR	STDV	N	t-value	Sig
t -15 s.d t-1	-0,77%	0,001848	15	-1,06905	No sig
t -10 s.d t-1	-0,63%	0,001848	10	-1,08079	No sig
t -5 s.d t-1	-0,37%	0,001848	5	-0,90503	No sig

Berdasarkan data pada Tabel 4.4 menunjukkan bahwa CAR pada ketiga jendela pengamatan (t-15, t-10, dan t-5) bernilai negatif menunjukkan adanya pergerakan harga yang berada dibawah rata-rata prediksi, data menunjukkan bahwa akumulasi abnormal pada setiap periode bernilai negatif, dengan angka terendah pada t-15 (-0,77%) yang membaik menjadi -0,37% pada t-5. Meskipun terdapat tren negatif, hasil uji statistik melalui *t-value* (-0,905 hingga -1,080) menunjukkan bahwa penurunan tersebut tidak signifikan secara statistik. Status "No sig" mengonfirmasi ketiadaan reaksi pasar yang berarti, sehingga pergerakan harga saham tersebut dianggap sebagai fluktuasi pasar yang wajar dan bukan merupakan hasil dariantisipasi atau kebocoran informasi.

4.3.2 Uji Hipotesis yang Dimodifikasi

Tabel 4. 5

Uji Hipotesis yang Dimodifikasi

Variabel	CAR (Positif)	CAR (Negatif)	Total CAR	STDV	N	t-value	Sig
-15 -1	0,59%	-1,35%	1,94%	0,001848	15	2,717547	Sig
-10 -1	0,23%	-0,65%	0,88%	0,001848	10	1,509322	No sig
-5 -1	0,02%	-0,40%	0,42%	0,001848	5	1,017855	No sig

Berdasarkan dari data tabel yang disajikan, hasil analisis *Cumulative Abnormal Return (CAR)* yang dibagi ke dalam tiga jendela waktu (*event window*) berbeda sebelum suatu peristiwa terjadi. Secara keseluruhan, data ini bertujuan untuk melihat bagaimana pasar bereaksi atau mengantisipasi suatu informasi sebelum informasi tersebut resmi diumumkan ke publik.

Pada jendela waktu t-15 hingga t-1, total nilai CAR sebesar 1,94% dengan nilai t-statistik mencapai 2,717547 mengindikasikan adanya signifikansi positif. Dalam periode 15 hari sebelum peristiwa, terdapat pergerakan harga saham yang tidak biasa dan nyata secara statistik, yang dalam studi peristiwa sering mengindikasikan kebocoran informasi (*information leakage*) atau antisipasi pasar yang kuat jauh sebelum hari pengumuman. Sebaliknya, pada jendela waktu t-10 hingga t-1 dan t-5 hingga t-1, meskipun total CAR tetap positif sebesar (0,88% dan 0,42%), keduanya dinyatakan tidak signifikan (*No Sig*). Hal ini terlihat dari nilai t-statistik yang terus menurun (1,509 dan 1,017), yang berada di bawah ambang batas

kritis uji statistik pada umumnya. Hal ini menunjukkan bahwa intensitas reaksi pasar yang tidak normal justru melemah atau tidak konsisten saat mendekati hari H, sehingga pergerakan harga pada periode singkat tersebut dianggap tidak memiliki dampak statistik yang kuat.

4.3.3 Analisis Tingkat Signifikan Market Model yang Dimodifikasi

Data dikelompokkan menjadi nilai absolut positif dan negatif untuk melihat sejauh mana pasar bereaksi terhadap bocoran informasi yang ada. Penggunaan metode *market model* dalam tahap ini bertujuan untuk membedakan antara pergerakan harga yang dipengaruhi oleh pasar secara umum, berikut rincian nilai persentase dan tingkat signifikansi pergerakan harga tersebut dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4. 6
Tingkat Signifikan Modifikasi

Jendela Pengamatan	Signifikan (Sig)	Tidak Signifikan (No Sig)	Total Observasi
Window (-15, 0)	568 (67%)	274 (33%)	842
Window (-10, 0)	462 (55%)	380 (45%)	842
Window (-5, 0)	296 (35%)	546 (65%)	842

Pada Tabel 4.6, terlihat adanya indikasi kuat fenomena *information leakage* atau kebocoran informasi pada sampel perusahaan yang diamati. Hal ini dibuktikan dengan tingginya tingkat signifikansi pergerakan harga pada jendela pengamatan yang paling panjang, yaitu Window (-15, 0), di mana sebanyak 568 observasi atau 63% menunjukkan adanya pengembalian abnormal yang signifikan secara statistik. Fakta bahwa lebih dari separuh total observasi sudah bereaksi 15 hari sebelum pengumuman laba resmi dilakukan memberikan sinyal bahwa informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan telah merembes ke pasar lebih awal, sehingga pelaku pasar dapat melakukan aksi ambil posisi sebelum informasi tersebut dipublikasikan secara terbuka.

Analisis lebih lanjut menunjukkan tren penurunan tingkat signifikansi seiring mendekatnya hari pengumuman dari 63% pada jendela 15 hari, menurun menjadi 55% pada jendela 10 hari, dan mencapai titik terendah 35% pada jendela 5 hari sebelum pengumuman. Hal ini mengindikasikan bahwa reaksi pasar yang paling agresif justru berlangsung jauh sebelum tanggal pengumuman laba, yang mengakibatkan harga saham cenderung sudah terkoreksi (*priced-in*) saat mendekati hari-H. Kondisi ini memperkuat dugaan bahwa kejutan informasi (*information shock*) pada saat pengumuman laba menjadi berkurang karena sebagian besar muatan informasinya telah diserap oleh pasar melalui aktivitas transaksi yang didasarkan pada bocoran informasi.

Penggunaan *market model* dalam tahapan ini berhasil mengisolasi pengaruh pergerakan pasar secara umum terhadap pergerakan harga yang bersifat spesifik perusahaan. Data secara konsisten membuktikan bahwa fluktuasi harga yang terjadi pada 842 observasi merupakan reaksi murni terhadap informasi laba perusahaan. Tingginya angka signifikansi pada periode pra-pengumuman ini mencerminkan adanya ketimpangan akses informasi (*information asymmetry*), yang pada akhirnya mengonfirmasi keberadaan fenomena kebocoran informasi di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan tersebut.

4.4 Analisis Perbandingan

4.4.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* yang diukur menggunakan *market model* konvensional dan *market model* dimodifikasi. Berikut tabel yang digunakan untuk memberikan dasar pemilihan alat uji statistik (Non-Parametrik):

Tabel 4. 7

Hasil Uji Normalitas (One-Sample Kolmogorov-Smirnov)

Hasil Uji Normalitas	Sebaran Data	Alat Uji Statistik
Sig. > 0,05	Normal	Paired Sample T-Test
Sig. < 0,05	Tidak Normal	Wilcoxon Signed-Rank Test

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis H3 dilaksanakan, distribusi data terlebih dahulu untuk memastikan ketepatan alat analisis. Mengingat jumlah sampel penelitian 842 observasi, uji Kolmogorov-Smirnov diterapkan sebagai standar penentu normalitas. Berdasarkan hasil pengujian, variabel *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada *Market Model* maupun *Modified Market Model* menghasilkan nilai signifikansi (p-value) yang lebih kecil dari 0,05.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel CAR pada kedua model menghasilkan nilai signifikansi (p-value) di bawah 0,05, sehingga hipotesis nol ditolak dan data dinyatakan tidak terdistribusi secara normal. Oleh karena itu, pengujian hipotesis selanjutnya dilakukan dengan menggunakan metode statistik non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed-Rank Test* untuk menguji hipotesis H3 dalam kondisi data yang tidak berdistribusi normal.

Pemilihan uji *Wilcoxon* didasarkan pada kemampuannya dalam menganalisis perbandingan dua kelompok data berpasangan tanpa mengharuskan asumsi distribusi normal. Dengan demikian, hasil analisis tetap valid dan akurat dalam mengidentifikasi perbedaan *abnormal return* maupun potensi kebocoran informasi (*information leakage*) di sekitar periode pengumuman laba.

4.4.2 Analisis Uji Beda

Berdasarkan hasil analisis menggunakan uji non-parametrik *Wilcoxon Signed-Rank Test* terhadap 842 observasi perusahaan di BEI, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4. 8
Hasil Wilcoxon Signed-Rank Test (H3)

Keterangan	Z-Statistic	Asymp. Sig. (2-tailed)	Jumlah Observasi (N)
Nilai Statistik	-24,354	< 0,001 (0,000)	838

Pengujian terhadap hipotesis H3 dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara hasil pengukuran *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dengan menggunakan market model konvensional dibandingkan dengan market model yang dimodifikasi. Berdasarkan hasil uji statistik non-parametrik *Wilcoxon Signed-Rank Test* terhadap 842 observasi, diperoleh nilai statistik Z sebesar -24,852 dengan nilai signifikansi (*Asymp. Sig 2-tailed*) sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi tersebut jauh lebih kecil dari taraf nyata 0,05 ($\alpha=5\%$), maka H0 ditolak dan H3 diterima. Hal ini membuktikan secara empiris bahwa terdapat perbedaan yang sangat signifikan antara antara hasil penghitungan *abnormal return* menggunakan metode konvensional dan metode modifikasi dalam mendeteksi pergerakan harga saham di sekitar tanggal pengumuman laba.

Perbedaan yang signifikan ini mengindikasikan bahwa market model yang dimodifikasi memiliki sensitivitas yang lebih tinggi dalam menangkap fenomena kebocoran informasi (*information leakage*) dibandingkan metode konvensional. Penyesuaian yang dilakukan pada market model yang dimodifikasi berhasil mengisolasi dampak kebocoran informasi yang sering kali memicu fenomena *pre-announcement drif* dengan lebih akurat sebelum informasi resmi dipublikasikan ke pasar. Metode konvensional terbukti kurang sensitif dalam mendeteksi kebocoran informasi pada pasar yang belum efisien sempurna. Oleh karena itu, diterimanya hipotesis ini menegaskan bahwa penggunaan model modifikasi jauh lebih relevan dan akurat untuk mendeteksi efisiensi pasar di Indonesia yang masih rentan terhadap isu kebocoran informasi, karena model tersebut mampu memisahkan reaksi pasar yang murni dari bias informasi yang bocor lebih awal.

4.5 Pengujian Hipotesis

4.5.1 Hasil Pengujian H3

Tabel 4.9

Hasil Wilcoxon Signed-Rank Test (H3)

Perbandingan	Z-Statistic	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Metode Konvensional & Metode Modifikasi	-24,354	< 0,001 (0,000)	H3 Diterima

Hasil uji *Wilcoxon* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000, sehingga H3 yang menyatakan adanya perbedaan antara metode konvensional dan metode modifikasi diterima secara empiris. Hal ini mengonfirmasi bahwa penyesuaian dalam model modifikasi berhasil mengisolasi dampak kebocoran informasi yang sering kali menyebabkan harga saham bergerak lebih awal (*pre-announcement drift*) sebelum laba diumumkan. Dengan demikian, penggunaan metode modifikasi lebih relevan digunakan untuk mengukur efisiensi pasar di Indonesia yang masih rentan terhadap kebocoran informasi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan terhadap perbandingan antara *market model* konvensional dengan *market model* yang dimodifikasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Market Model Konvensional

Market model konvensional menghitung akumulasi pengembalian abnormal melalui teknik penjumlahan langsung antara nilai positif dan negatif (*netting*). Pendekatan nilai bersih ini berimplikasi pada munculnya efek saling

meniadakan apabila terdapat reaksi pasar yang berlawanan arah. Sebagai contoh, apabila satu saham naik 10% dan saham lainnya turun 10%, model ini akan menghasilkan angka kumulatif 0%, yang secara semu mengindikasikan seolah pasar tidak merespons informasi yang masuk. Oleh karena itu, model konvensional memiliki keterbatasan dalam mendeteksi intensitas volatilitas secara akurat dan cenderung meremehkan (*underestimate*) dampak riil dari sebuah peristiwa informasi signifikan terhadap pergerakan harga saham sebelum pengumuman laba.

2. Market Model yang Dimodifikasi

Pengukuran market model yang dimodifikasi menerapkan pendekatan nilai absolut (*Cumulative Absolute Value*), di mana setiap nilai pengembalian abnormal yang bersifat negatif dikonversi menjadi nilai positif sebelum diakumulasikan dengan pengembalian positif lainnya. Melalui penghilangan tanda negatif tersebut, model ini mampu mendeksi total besaran (*magnitude*) respons pasar secara menyeluruh tanpa tereduksi oleh arah fluktuasi harga saham. Sebagai ilustrasi, pada skenario pergerakan yang sama—yaitu kenaikan sebesar 10% dan penurunan sebesar 10%—model ini akan menunjukkan total dampak kumulatif sebesar 20%. Keunggulan utama dari

pendekatan ini adalah kemampuannya dalam memberikan hasil yang lebih signifikan untuk mendeteksi fenomena kebocoran informasi (*information leakage*) menjelang pengumuman laba.

5.2 Saran

Berdasarkan temuan dan kesimpulan yang telah dipaparkan, peneliti merumuskan beberapa saran yang ditujukan kepada berbagai pihak sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti dan Akademis

Peneliti merekomendasikan penggunaan market model yang dimodifikasi dalam studi yang berkaitan dengan kebocoran informasi, reaksi pasar terhadap evaluasi efisiensi market model. Kemampuan model ini dalam memperkecil Standard Error secara langsung meningkatkan kekuatan uji statistik (*statistical power*), sehingga kesimpulan mengenai efisiensi pasar menjadi lebih valid dan terhindar dari bias kesalahan estimasi. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan populasi, mempertimbangkan variabel moderating seperti ukuran perusahaan atau sektor industri, serta mengaplikasikan metode modifikasi ini pada bursa efek di negara berkembang lainnya untuk mendapatkan temuan yang lebih komprehensif dan dapat digeneralisasikan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini mengindikasikan adanya ketidakefisienan pasar bentuk setengah kuat di Indonesia, yang ditandai dengan tingginya sensitivitas harga terhadap informasi non-resmi sebelum tanggal pengumuman laba. Untuk menghindari kesalahan pengambilan keputusan akibat analisis yang bersifat superfisial, Investor sangat disarankan untuk melakukan pengamatan proaktif terhadap pergerakan harga saham pada jendela waktu 15 hari menjelang pengumuman (*pre-announcement period*). Pergerakan harga pada periode tersebut tidak boleh dianggap sebagai fluktuasi pasar biasa, melainkan harus diinterpretasikan sebagai sinyal awal (*early warning signal*) yang mengindikasikan bahwa muatan informasi telah terdiseminasi secara non-publik ke pasar.

3. Pengembangan Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan diversifikasi dan ekspansi sampel dengan menyertakan lebih banyak emiten dari berbagai sektor industri di Bursa Efek Indonesia, untuk menguji apakah terdapat kebocoran informasi memiliki karakteristik yang berbeda pada sektor-sektor tertentu, seperti sektor keuangan yang memiliki regulasi lebih ketat. Peneliti mendatang dapat melakukan penggunaan rentang jendela pengamatan yang lebih bervariasi

atau lebih panjang juga diperlukan untuk menangkap dinamika reaksi pasar secara lebih mendetail melampaui periode 15 hari. Terakhir, mengingat adanya indikasi distribusi data yang tidak normal.

DAFTAR PUSTAKA

- Alves, L. G., Sigaki, H. Y., Perc, M., & Ribeiro, H. V. (2020). Collective dynamics of stock market efficiency. *Scientific reports*, *10*(1), 21992.
- Beaver, W. H., McNichols, M. F., & Wang, Z. Z. (2020). Increased market 36 response to earnings announcements in the 21st century: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, *69*(1), 101244.

- Baek, S., Mohanty, S. K., & Glamboosky, M. (2020). COVID-19 and stock market volatility: An industry level analysis. *Finance research letters*, 37, 101748.
- Busse, J. A., & Green, T. C. (2002). Market efficiency in real time. *Journal of Financial Economics*, 65(3), 415-437.
- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (2017). *Principles of Corporate Finance*. McGraw Hill.
- Cherkasova, V., & Zakharova, D. (2024). The Influence of Industrial Disasters on Companies' Cumulative Abnormal Return Market Reaction to Environmental Disasters. *Journal of Corporate Finance Research*, ISSN: 2073-0438, 18(1), 37-48.
- Chen, Y., Kelly, B., & Wu, W. (2020). Sophisticated investors and market efficiency: Evidence from a natural experiment. *Journal of Financial Economics*, 138(2), 316-341
- Davidson, R., & MacKinnon, J. G. (1993). *Estimation and Inference in Econometrics*. Oxford University Press..
- Du, W. (2021). News and market efficiency in the Japanese stock market. *Journal of Behavioral Finance*, 22(3), 306-319.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2)
- Febriandika, N. R., Islam, A. S., Sanusi, M., & Inayati, N. L. (2024). COVID-19 AND MARKET EFFICIENCY IN ASEAN-5 COuNTRIES: STOCHASTIC FRONTIER ANALYSIS.
- Goldstein, I. (2023). Information in financial markets and its real effects. *Review of Finance*, 27(1), 1-32.
- Hartono, J. (2017). *Pasar Modal: Teori dan Praktik* .
- Lubis, P. K. D., Silalahi, H. H. B., Sinaga, A. F., Sapma, P. N., & Sitio, V. (2024). Pasar Modal Dan Pengaruhnya Terhadap Perekonomian Di Indonesia. *JAKA (Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Auditing)*.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1)

- Martinez-Blasco, M., Serrano, V., Prior, F., & Cuadros, J. (2023). Analysis of an event study using the Fama–French five-factor model: teaching approaches including spreadsheets and the R programming language. *Financial Innovation*, 9(1), 76.
- Nainggolan, R. (2025). Examining the Information Efficiency of Indonesia Equity Market: Evidence from Earnings Announcements. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 15(1), 265-271.
- Page, L., & Siemroth, C. (2021). How much information is incorporated into financial asset prices? Experimental evidence. *The Review of Financial Studies*, 34(9), 4412-4449.
- Porta, R. L., Lakonishok, J., Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). Good news for value stocks: Further evidence on market efficiency. *the Journal of Finance*, 52(2), 859-874.
- Qamar, M. A. J., Hassan, A., Nazir, M. S., & Haque, A. (2022). Investigating beta anomaly: comparison of Shariah-compliant and conventional stocks. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 15(1), 158-178.
- Ramsey, A. F., Goodwin, B. K., Hahn, W. F., & Holt, M. T. (2021). Impacts of COVID-19 and price transmission in US meat markets. *Agricultural Economics*, 52(3), 441-458.
- Sharma, S. K., & Bora, J. (2022). An investigative analysis of the impact of Covid 19 on the Indian share market. *Review of Applied Socio-Economic Research*, 24(2), 165-173.
- Syed, A. M., & Bajwa, I. A. (2018). Earnings announcements, stock price reaction and market efficiency—the case of Saudi Arabia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(3), 416-431.

LAMPIRAN

Tabel 4. 1

Statistik Deskriptif Market Model Konvensional

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean (Rata-rata)	Std. Deviation
Alpha (α)	842	-0.0528	0,0461	0.0001	0.0051
Beta (β)	842	-2.6715	4.8872	0.4512	0.8124
CAR (-15, 0)	842	-1.3404	0.8904	-0.0135	1.1503
CAR (-10, 0)	842	-0.9810	0.6386	-0.0145	0.1080
CAR (-5, 0)	842	-0.0374	0.5362	-0.0079	0.0724

Tabel 4. 3

Statistik Deskriptif Market Model Modifikasi

Variabel	N	Mean	Minimum	Maksimum	Std. Deviation
CAR (-15, 1)	842	0,2746	-1,3404	0,8904	0,1503
CAR (-10, 1)	842	0,1967	-0,9810	0,6386	0,1080
CAR (-5, 1)	842	0,1004	-0,3743	0,5362	0,0724

Tabel 4. 4

Uji Hipotesis Konvensional

Variabel	CAR	STDV	N	t-value	Sig
t -15 s.d t-1	-0,77%	0,001848	15	-1,06905	No sig
t -10 s.d t-1	-0,63%	0,001848	10	-1,08079	No sig
t -5 s.d t-1	-0,37%	0,001848	5	-0,90503	No sig

Tabel 4. 5

Uji Hipotesis yang Dimodifikasi

Window	CAR (Positif)	CAR (Negatif)	Total CAR	STDV	N	t-value	Sig
-15 -1	0,59%	-1,35%	1,94%	0,001848	15	2,717547	Sig
-10 -1	0,23%	-0,65%	0,88%	0,001848	10	1,509322	No sig
-5 -1	0,02%	-0,40%	0,42%	0,001848	5	1,017855	No sig

Tabel 4. 6
Tingkat Signifikan Modifikasi

Jendela Pengamatan	Signifikan (Sig)	Tidak Signifikan (No Sig)	Total Observasi
Window (-15, 0)	568 (63%)	274 (32%)	842
Window (-10, 0)	462 (55,%)	380 (45%)	842
Window (-5, 0)	296 (35%)	546 (65%)	842

Tabel 4. 7
Hasil Uji Normalitas (One-Sample Kolmogorov-Smirnov)

Hasil Uji Normalitas	Sebaran Data	Alat Uji Statistik
Sig. > 0,05	Normal	Paired Sample T-Test
Sig. < 0,05	Tidak Normal	Wilcoxon Signed-Rank Test

Tabel 4. 8

Hasil Wilcoxon Signed-Rank Test (H3)

Keterangan	Z-Statistic	Asymp. Sig. (2-tailed)	Jumlah Observasi (N)
Nilai Statistik	-24,354	< 0,001 (0,000)	838

Tabel 4. 9

Hasil Wilcoxon Signed-Rank Test (H3)

Perbandingan	Z-Statistic	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Metode Kovenisional & Metode Modifikasi	-24,354	< 0,001 (0,000)	H3 Diterima

BIODATA

Nama : Yessi Sitorus
Tempat/Tanggal Lahir : Bangkinang, 01 Mei 2004
No. HP : 0821-7264-7496
Jenis Kelamin : Perempuan
Agama : Kristen Protestan (Advent)
Status : Belum menikah
E-mail : yessikumalasari206@gmail.com
Hobi : Bermain basket dan volly

Riwayat Pendidikan Formal

2010 – 2016 : SDN 015 Siabu
2016 – 2019 : SMPN 2 Salo
2019 – 2022 : SMAN 2 Bangkinag Kota
2022 – 2026 : Universitas Advent Surya Nusantara

Riwayat Pendidikan Non – Formal

2025 : Relawan Pajak di KPP Pematang Siantar
Magang Di KAP Rixon Nainggolan

Pengalaman Organisasi

2023 – 2024 : Departemen Acara HIMA
2024 – 2025 : Departemen Dokumentasi BEM

