



SEMI-STRONG FORM MARKET EFFICIENCY TESTING IN THE REAL ESTATE SECTOR: ANALYSIS OF EARNINGS ANNOUNCEMENT CONTENT INFORMATION IN THE HIGH INTEREST RATE ERA (2022-2024)

PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT PADA SEKTOR REAL ESTATE: ANALISIS INFORMATION CONTENT PENGUMUMAN LABA DI ERA SUKU BUNGA TINGGI (2022-2024)

Nuraeni¹, Winda Aulia Syam², Ela Safitri³, Olyvia Melky Yanti⁴, Abdul Hamid Habbe⁵, Agus Bandang⁶

Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Hasanuddin

E-mail: nuraeniahmad19@gmail.com¹, windaauliasyam32@gmail.com², elazafitri777@gmail.com³, olyviamyanti13@gmail.com⁴

ARTICLE INFO

Correspondent

Nuraeni
nuraeniahmad19@gmail.com

Key words:

Abnormal Return, Event Study, Real Estate, Market Efficiency, Marketing Sales

Website:

<https://idm.or.id/JSER/index.php/JSER>

Page: 1871 - 1879

ABSTRACT

This study aims to examine the semi-strong form of market efficiency in the Real Estate sector of the Indonesia Stock Exchange for the 2022–2024 period. Amid post-pandemic macroeconomic volatility, the relevance of annual financial statements as a primary information source for investors has come into question. Using the Event Study methodology, this research analyzes market reactions around the annual earnings announcement dates with an 11-day event window (t-5 to t+5) across 37 consistently listed companies. The results of the Paired Sample t-Test show no significant differences in Average Abnormal Return (AAR) between the periods before and after the earnings announcements in 2022, 2023, and 2024. These findings indicate that annual financial statements do not contain information content that surprises the market (no earnings surprise). This supports the argument that property-sector investors tend to anticipate issuer performance through early operational indicators (such as monthly marketing sales data) and react more strongly to macroeconomic sentiment than to releases of historical earnings. The study concludes that the Indonesian capital market – within this sector – is informationally efficient, as prices adjust prior to the official publication. Furthermore, the CAAR pattern displays a flat movement, reinforcing that earnings announcements do not generate significant cumulative abnormal returns.

Copyright © 2025 JSER. All rights reserved.

INFO ARTIKEL

Koresponden

Nuraeni

nuraeniahmad19@gmail.com

Kata kunci:

Abnormal Return, Event Study, Real Estate, Efisiensi Pasar, Marketing Sales

Website:

<https://idm.or.id/JSER/index.php/JSER>

Hal: 1871 - 1879

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (semi-strong form) pada sektor Real Estate di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Di tengah volatilitas makroekonomi pasca-pandemi, relevansi laporan keuangan tahunan sebagai sumber informasi utama bagi investor dipertanyakan. Menggunakan metodologi Event Study, penelitian ini menganalisis reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman laba tahunan dengan jendela pengamatan 11 hari (t-5) hingga (t+5) pada 37 perusahaan yang terdaftar secara konsisten. Hasil pengujian Paired Sample t-Test menunjukkan tidak terdapat perbedaan Average Abnormal Return (AAR) yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman laba pada tahun 2022, 2023, dan 2024. Temuan ini mengindikasikan bahwa laporan keuangan tahunan tidak mengandung information content yang mengejutkan pasar (no earnings surprise). Hal ini mendukung argumen bahwa investor sektor properti cenderung mengantisipasi kinerja emiten melalui indikator operasional dini (seperti data marketing sales bulanan) dan lebih bereaksi terhadap sentimen makroekonomi dibandingkan rilis laba historis. Penelitian menyimpulkan bahwa pasar modal Indonesia pada sektor ini efisien secara informasi, di mana harga telah menyesuaikan diri sebelum publikasi resmi. Selain itu, pola CAAR menunjukkan pergerakan yang datar sehingga mempertegas bahwa pengumuman laba tidak menghasilkan akumulasi abnormal return yang signifikan.

Copyright © 2025 JSER. All rights reserved

PENDAHULUAN

Pasar modal berfungsi sebagai mekanisme alokasi sumber daya yang efisien dengan memfasilitasi pertemuan antara investor dan emiten. Di Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mengalami transformasi signifikan. Namun, efisiensi pasar modal yang didefinisikan sebagai sejauh mana harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang tersedia tetap menjadi subjek perdebatan akademis (Fama, 1970). Dalam konteks pasar efisien bentuk semi-kuat, harga saham diasumsikan menyesuaikan diri secara instan terhadap informasi publik, termasuk pengumuman laba tahunan.

Sektor properti dan *real estate* memegang peranan strategis, berkontribusi sekitar 2,5% terhadap PDB Indonesia pada tahun 2022 (Badan Pusat Statistik, 2023). Namun, karakteristik intrinsik sektor ini seperti siklus pengembangan proyek yang panjang, ketergantungan tinggi pada pembiayaan eksternal, dan sensitivitas terhadap regulasi menciptakan lingkungan informasi yang kompleks dan asimetris.

Studi terdahulu menunjukkan bahwa pasar modal sangat responsif terhadap peristiwa eksternal yang berdampak sistemik. Misalnya, Herwany et al. (2021) menemukan bahwa pasar saham Indonesia (IHSG) bereaksi negatif secara signifikan terhadap sentimen makro seperti pandemi COVID-19, di mana sektor properti dan *real estate* menjadi salah satu yang mengalami penurunan *abnormal return* karena ketidakpastian ekonomi. Hal ini sejalan dengan temuan Hoesli et al. (2017) yang menyoroti bahwa perusahaan real

estate sangat sensitif terhadap regulasi keuangan dan ketersediaan kredit perbankan (*bank lending channel*), yang menjadi relevan dalam konteks era suku bunga tinggi saat ini.

Laporan keuangan tahunan yang telah diaudit menjadi mekanisme verifikasi yang krusial, berfungsi sebagai sinyal validasi atas kemampuan manajemen (Scott, 2015).

Fokus penelitian ini adalah reaksi pasar di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan tahunan. Jika pasar modal Indonesia efisien, kandungan informasi dalam pengumuman laba seharusnya memicu penyesuaian harga saham yang terukur melalui *Abnormal Return* (AR). Keberadaan *abnormal return* yang signifikan mengindikasikan bahwa laporan keuangan memiliki kandungan informasi yang relevan bagi investor (Kothari & Warner, 2007). Namun, penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak seragam, termasuk reaksi lambat (*post-earnings announcement drift*) atau kebocoran informasi (*pre-event information leakage*).

Meskipun laporan keuangan auditan berfungsi sebagai sinyal validasi, terdapat fenomena unik pada periode 2022-2024. Pada periode ini, sektor properti menghadapi tekanan makroekonomi yang berat, termasuk kenaikan suku bunga global dan inflasi. Logika investasi konvensional menyarankan bahwa dalam kondisi ketidakpastian tinggi, investor seharusnya sangat sensitif terhadap rilis data laba rugi untuk memastikan solvabilitas perusahaan. Namun, penelitian terdahulu memberikan hasil yang tidak seragam (*mixed results*); sebagian menemukan adanya reaksi pasar lambat (*post-earnings announcement drift*), sementara yang lain mengindikasikan kebocoran informasi (*pre-event leakage*). Ketidakkonsistenan ini menimbulkan pertanyaan mendasar: apakah di era informasi digital yang serba cepat ini, laporan keuangan tahunan yang notabene merupakan data historis (*lagging indicator*) masih memiliki kandungan informasi yang cukup kuat untuk menggerakkan pasar, ataukah investor sektor properti di Indonesia telah beralih menggunakan indikator lain yang lebih dini. Penelitian ini hadir untuk menjawab kesenjangan tersebut dengan menguji efisiensi pasar pada periode ekonomi yang menantang ini.

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah penelitian ini adalah: 1. Apakah terdapat *Abnormal Return* (AR) yang signifikan secara statistik di sekitar tanggal pengumuman laba tahunan pada perusahaan sektor real estate yang terdaftar di BEI?; 2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *Average Abnormal Return* (AAR) antara periode sebelum (*pre-event window*) dan sesudah (*post-event window*) pengumuman laba?; dan 3. Bagaimana pola *Cumulative Abnormal Return* (CAR) terbentuk selama periode pengamatan? Adapun tujuan penelitian adalah: 1. Menguji signifikansi *Abnormal Return* di sekitar pengumuman laba; 2. Menganalisis perbedaan *Average Abnormal Return* antara periode sebelum dan sesudah pengumuman; dan 3. Mengidentifikasi pola *Cumulative Abnormal Return*.

Penelitian ini diharapkan memebrikan kontribusi terhadap: 1. **Kontribusi Teoretis:** Memperkaya literatur studi peristiwa (*event study*) di pasar berkembang dengan menguji Hipotesis Pasar Efisien bentuk semi-kuat pada sektor real estate; dan 2. **Kontribusi Praktis:** Memberikan wawasan bagi investor dan manajer portofolio mengenai strategi perdagangan di sekitar musim pelaporan keuangan, serta umpan balik bagi emiten mengenai efektivitas komunikasi korporat.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode studi peristiwa (*event study*).

1. **Variabel Dependen:** *Abnormal Return* (AR).
2. **Variabel Independen:** Pengumuman Laba Tahunan.
3. **Variabel Kontrol:** Return Pasar (IHSG) yang dikontrol melalui *Market Model*.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah seluruh perusahaan sektor *Properties & Real Estate* di BEI. Teknik *purposive sampling* digunakan dengan kriteria: terdaftar terus-menerus selama 2022-2024, tidak mengalami suspensi, memublikasikan laporan keuangan auditan 2022,2023,2024 dan data harga saham harian lengkap. Sampel mencakup 37 emiten seperti APLN, ASRI, BAPA, BCIP, BEST, BIPP, BKSL, BSDE, CTRA, DART, dll.

Asumsi dan Isolasi Peristiwa (*Confounding Events Check*) Untuk memastikan bahwa abnormal return yang terdeteksi murni berasal dari pengumuman laba, penelitian ini menerapkan asumsi ketiadaan *confounding events*. Sampel yang memiliki aksi korporasi besar lainnya (seperti stock split, pembagian dividen, atau rights issue) yang terjadi tepat pada tanggal pengumuman (t_0) atau di dalam jendela peristiwa pendek ($t-1$ hingga $t+1$) diperlakukan secara hati-hati. Pemilihan jendela peristiwa yang relatif pendek (11 hari) juga ditujukan untuk meminimalisir distorsi dari faktor eksternal yang tidak terkait dengan laba, sekaligus cukup lebar untuk menangkap potensi kebocoran informasi beberapa hari sebelum publikasi resmi.

Periode Pengamatan

1. Jendela Peristiwa (*Event Window*): 11 hari perdagangan ($t-5$ hingga $t+5$).
2. Jendela Estimasi (*Estimation Window*): 60 hari perdagangan sebelum jendela peristiwa ($t-125$ hingga $t-6$).

Prosedur Analisis Data

1. Perhitungan Return Harian: Menggunakan *logarithmic return*.

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

2. Estimasi *Expected Return*: Menggunakan *Market Model* dengan regresi OLS selama *estimation window*.
3. Perhitungan *Abnormal Return* (AR):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - (\hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{m,t})$$

4. Agregasi Data: Menghitung *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR).

Uji Hipotesis

Uji Normalitas: Menggunakan *Shapiro-Wilk test* (untuk sampel kecil), sebagai berikut:

1. **H1:** Diuji dengan *one-sample t-test* (jika data normal) atau *Wilcoxon signed-rank test* (jika data tidak normal).
2. **H2:** Diuji dengan *paired sample t-test* (jika data normal) atau *Wilcoxon signed-rank test*.
3. **H3:** Dianalisis secara deskriptif melalui grafik pola CAR.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Penelitian ini mengamati *Abnormal Return* (AR) di sekitar tanggal pengumuman laba tahunan pada perusahaan sektor *Real Estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2022-2024.

Berdasarkan pengolahan data, berikut adalah ringkasan statistik deskriptif *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa:

1. Tahun 2022: Rata-rata AAR sebelum peristiwa adalah -0.00097 dan sesudah peristiwa sebesar 0.00375.
2. Tahun 2023: Rata-rata AAR sebelum peristiwa adalah 0.00055 dan sesudah peristiwa sebesar -0.00153.
3. Tahun 2024: Rata-rata AAR sebelum peristiwa adalah -0.00004 dan sesudah peristiwa sebesar 0.00316.

Secara visual, pergerakan rata-rata *return* tidak menunjukkan lonjakan drastis yang konsisten, mengindikasikan bahwa respon pasar relatif landai di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan.

Hasil Uji Hipotesis (*Paired Sample t-test*)

Untuk menguji apakah terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman laba, dilakukan uji beda dua rata-rata (*Paired Sample t-test*).

Hipotesis yang diuji adalah:

1. H_0 : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara AAR sebelum dan sesudah pengumuman laba.
2. H_1 : Terdapat perbedaan signifikan antara AAR sebelum dan sesudah pengumuman laba.

Tabel 1. Rekapitulasi Hasil Uji Statistik

Periode	t-hitung	df	p-value (Sig. 2-tailed)	Keputusan ($\alpha=0.05$)
2022	-1.803	36	0.0798	Terima H_0
2023	0.842	39	0.4049	Terima H_0
2024	-1.738	38	0.0904	Terima H_0

Interpretasi Hasil:

1. Periode 2022: Nilai *p-value* sebesar 0.0798 > 0.05. Hal ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan pada AAR sebelum dan sesudah peristiwa.
2. Periode 2023: Nilai *p-value* sebesar 0.4049 > 0.05. Hal ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan.
3. Periode 2024: Nilai *p-value* sebesar 0.0904 > 0.05. Hal ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan.

Secara konsisten selama tiga tahun pengamatan, statistik membuktikan bahwa pengumuman laba tahunan **B** antara periode *pre-event* dan *post-event*.

Analisis *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR)

Penelitian ini menghitung dan mengamati pola *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) selama jendela peristiwa ± 5 hari. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa CAAR bergerak dalam rentang yang relatif datar pada seluruh periode pengamatan (2022–2024), yaitu berada antara -0.01 hingga +0.03. Tidak terdapat tren peningkatan (*upward drift*) maupun penurunan (*downward drift*) yang konsisten setelah tanggal pengumuman laba (t_0). Pola yang datar ini mengindikasikan bahwa publikasi laporan laba tahunan tidak menimbulkan akumulasi abnormal return yang signifikan. Dengan kata lain, pasar tidak menganggap laporan laba sebagai informasi baru yang mengejutkan (*non-surprising information*). Temuan ini menunjukkan bahwa H_3 tidak terbukti, karena pola CAAR tidak bergerak searah dengan jenis informasi (*good news* ataupun *bad news*).

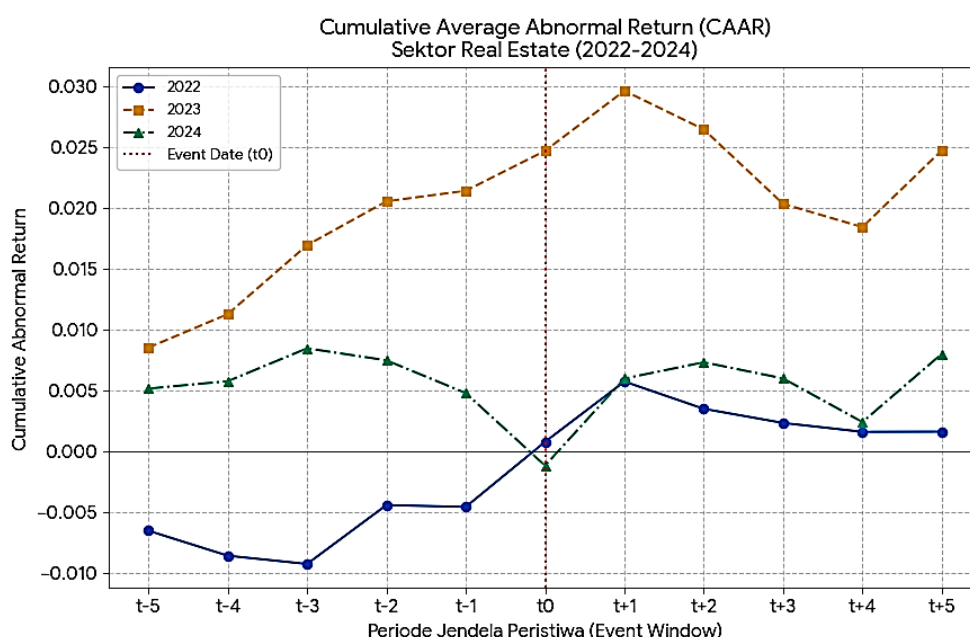
Pembahasan

Temuan penelitian ini menolak H_2 yang menduga adanya perbedaan signifikan AAR. Hasil ini memberikan implikasi teoretis dan praktis yang mendalam mengenai perilaku pasar modal Indonesia, khususnya di sektor properti.

1. Efisiensi Pasar dan Peran Marketing Sales sebagai Leading Indicator

Hasil pengujian statistik yang konsisten menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan AAR sebelum dan sesudah peristiwa pada tahun 2022-2024 ($p > 0.05$). Dalam perspektif *Efficient Market Hypothesis* (EMH), ketiadaan reaksi ini bukan berarti pasar tidak peduli, melainkan pasar telah "mengetahui" informasi tersebut lebih awal. Pada sektor properti, asimetri informasi cenderung rendah karena emiten secara rutin merilis data pra-penjualan (*marketing sales*) secara bulanan atau kuartalan. Data marketing sales ini bertindak sebagai leading indicator yang sangat akurat bagi pendapatan masa depan. Oleh karena itu, ketika Laporan Keuangan Tahunan (*Audited*) dipublikasikan, angka laba bersih yang tercantum di dalamnya hanyalah konfirmasi atas ekspektasi yang sudah terbentuk berbulan-bulan sebelumnya. Informasi tersebut telah menjadi "berita basi" (*stale news*), sehingga harga saham tidak lagi berfluktuasi secara signifikan saat tanggal publikasi.

Absennya *abnormal return* yang signifikan dalam penelitian ini kontras dengan temuan Herwany et al. (2021) yang menemukan reaksi pasar signifikan saat terjadi guncangan (*shock*) pandemi. Perbedaan ini menegaskan bahwa pasar bereaksi berbeda terhadap informasi yang bersifat surprise (seperti pandemi) dibandingkan informasi rutin yang terantisipasi (laporan keuangan tahunan). Dalam konteks ini, pasar modal Indonesia menunjukkan kedewasaan dengan menyerap informasi secara bertahap, bukan secara mendadak saat pengumuman laba.



Gambar 1. Grafik Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)

Interpretasi Grafik:

- 1) Pola Datar (Flat): Terlihat garis CAAR bergerak di kisaran sempit (-0.01 hingga +0.03), mengonfirmasi bahwa tidak ada reaksi pasar yang berlebihan.
- 2) Efisiensi Pasar: Garis yang kembali mendekati 0 atau stabil setelah t_0 menunjukkan pasar menyerap informasi dengan cepat (atau informasi sudah diantisipasi).

- 3) Perbandingan Tahun: Tahun 2023 (garis oranye) terlihat sedikit positif, sementara 2022 dan 2024 cenderung datar/negatif tipis, namun semuanya tidak signifikan secara statistik.

2. Dominasi Sentimen Makroekonomi

Temuan tidak adanya abnormal return yang signifikan juga menegaskan karakteristik defensif investor properti pada periode 2022-2024. Sektor ini memiliki sensitivitas tinggi terhadap suku bunga (BI Rate) dan regulasi KPR (seperti insentif PPN DTP). Investor institusi tampaknya lebih menimbang risiko sistematis (faktor makro) daripada risiko idiosinkratik (laba perusahaan per individu). Selama periode pengamatan, narasi pasar didominasi oleh kebijakan moneter ketat bank sentral. Akibatnya, "kejutan" kecil pada laporan laba rugi emiten menjadi kurang relevan dibandingkan perubahan suku bunga acuan, menyebabkan respon pasar terhadap rilis laporan keuangan menjadi landai.

Temuan ini juga mendukung hipotesis *regulatory burden* dan sensitivitas makro seperti yang dijelaskan oleh Hoesli et al. (2017). Dalam era suku bunga tinggi (2022-2024), investor sektor properti tampaknya lebih memprioritaskan sentimen kebijakan moneter dan kemampuan perusahaan mengakses pendanaan (*bank lending channel*) daripada rilis laba historis. Sebagaimana dicatat oleh Ncube et al. (2023) dalam studi di pasar Afrika Sub-Sahara, kinerja saham selama periode ketidakpastian sering kali lebih didorong oleh tindakan pemerintah (seperti kebijakan suku bunga atau stimulus) daripada peristiwa mikro perusahaan itu sendiri.

3. Anomali Data dan Volatilitas Ekstrem

Perlu dicatat bahwa pada data tahun 2024, terdapat volatilitas ekstrem pada beberapa emiten (seperti SMDM dan RISE) yang terdeteksi dalam data mentah. Meskipun uji t-test menunjukkan hasil tidak signifikan secara agregat, keberadaan *outlier* ini menunjukkan bahwa reaksi pasar sangat heterogen beberapa saham bereaksi sangat fluktuatif (kemungkinan akibat aksi korporasi lain yang bersamaan) sementara mayoritas saham tidak bereaksi. Namun, secara rata-rata industri, kesimpulannya tetap tidak signifikan.

Penelitian ini terbatas pada sampel emiten kapitalisasi besar. Penelitian selanjutnya disarankan untuk:

- 1) Memperluas sampel ke perusahaan *mid-small caps*.
- 2) Menggunakan variasi periode jendela yang berbeda.
- 3) Memasukkan variabel moderasi seperti *Debt to Equity Ratio* (DER) dan ukuran perusahaan (*size*).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis data terhadap perusahaan sektor *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024, penelitian ini menyimpulkan:

1. Secara statistik, tidak ditemukan *Abnormal Return* (AR) yang berbeda secara signifikan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman laba tahunan.
2. Pasar modal Indonesia pada sektor properti tidak merespon publikasi laporan keuangan tahunan sebagai sebuah peristiwa yang mengandung informasi baru yang mengejutkan (*shock*).
3. Hal ini mengindikasikan bahwa investor sektor properti tidak menjadikan laporan keuangan auditan sebagai satu-satunya dasar pengambilan keputusan jangka pendek di sekitar tanggal publikasi.

Selain itu, penelitian menemukan bahwa pola *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) bergerak dalam kisaran yang sangat sempit dan tidak menunjukkan tren kenaikan atau penurunan yang konsisten. Hal ini mengindikasikan bahwa publikasi laporan laba tahunan tidak menghasilkan akumulasi abnormal return yang berarti. Dengan demikian, Hipotesis H_3 ditolak, dan pasar tidak mempersepsikan pengumuman laba sebagai *good news* atau *bad news* yang cukup kuat untuk membentuk pola pergerakan CAAR. Secara keseluruhan, ketiga hipotesis penelitian (H_1 , H_2 dan H_3) tidak terbukti secara empiris dalam periode 2022–2024 pada sektor *Real Estate*.

Implikasi

1. Bagi Investor: Strategi perdagangan jangka pendek yang mengandalkan momentum rilis laporan keuangan (*news trading*) terbukti tidak efektif di sektor *real estate* Indonesia selama periode 2022-2024. Tidak adanya *abnormal return* yang signifikan menyarankan bahwa investor sebaiknya tidak menunggu laporan audit tahunan untuk mengambil keputusan. Sebaliknya, investor disarankan untuk memantau *leading indicators* seperti rilis *marketing sales* bulanan dan tren suku bunga sebagai basis valuasi yang lebih *real-time*.
2. Bagi Manajemen Emiten: Hasil ini menunjukkan bahwa pasar modal efisien dalam menyerap informasi operasional. Manajemen perlu menyadari bahwa Laporan Keuangan Tahunan lebih berfungsi sebagai alat validasi dan kepatuhan (*compliance*) daripada alat komunikasi strategis untuk mendongkrak harga saham. Oleh karena itu, transparansi pada laporan kinerja interim dan *public expose* mengenai proyeksi pra-penjualan menjadi jauh lebih krusial dalam menjaga volatilitas dan likuiditas saham perusahaan.

Saran

Penelitian ini mendapati adanya *outlier* data yang ekstrem pada tahun 2024 (seperti pada emiten SMDM dan RISE). Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan *data cleaning* lebih ketat atau memisahkan sampel perusahaan yang melakukan aksi korporasi (seperti *stock split* atau *reverse stock split*) agar bias data dapat diminimalisir. Selain itu, memperpanjang jendela pengamatan (*event window*) dapat dilakukan untuk mendeteksi *drift* jangka panjang.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk:

1. Memperluas sampel ke perusahaan *mid-small caps*.
2. Mengadopsi metodologi *Buy-and-Hold Abnormal Returns* (BHAR) untuk menangkap dampak jangka panjang seperti yang disarankan oleh Hassan dan Giouvris (2019), mengingat dampak informasi fundamental mungkin membutuhkan waktu lebih lama untuk tercermin sepenuhnya dibandingkan reaksi instan.
3. Memasukkan variabel makroekonomi atau regulasi spesifik sebagai variabel kontrol, mengingat Hoesli et al. (2017) menemukan dampak asimetris dari berita regulasi terhadap perusahaan *real estate*."

DAFTAR PUSTAKA

- Alam, M. M., Wei, H., & Wahid, A. N. M. (2020). COVID-19 outbreak and sectoral performance of the Australian stock market: An event study analysis. *Australian Economic Papers*, 59(4), 482–495.
- Badan Pusat Statistik. (2023). *Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulan IV-2022*. Jakarta: BPS.
- Buigut, S., & Kapar, B. (2019). Effect of Qatar diplomatic and economic isolation on GCC stock markets: An event study approach. *Finance Research Letters*, 31, 101352.

- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Hassan, M., & Giouvris, E. (2019). Financial institutions mergers: a strategy choice of wealth maximisation and economic value. *Journal of Financial Economic Policy*, 12(3), 337–359.
- Herwany, A., Febrian, E., Anwar, M., & Gunardi, A. (2021). The Influence of the COVID-19 Pandemic on Stock Market Returns in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 39–47.
- Hoesli, M., Milcheva, S., & Moss, A. (2017). Is Financial Regulation Good or Bad for Real Estate Companies? – An Event Study. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 61, 369–407.
- Kothari, S. P., & Warner, J. B. (2007). *Econometrics of Event Studies*. In B. E. Eckbo (Ed.), *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*. Elsevier.
- Krishna, T. A., Suresha, B., Koshy, E. R., & Martha Sucharitha, M. (2024). The Political Uncertainties of the United Kingdom-2022 and Stock Market Reactions: An Event Study Analysis for LSE and Other Major European Stock Markets. *Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D*, 32(1), 1829.
- Ncube, M., Sibanda, M., & Matenda, F. R. (2023). COVID-19 Pandemic and Stock Performance: Evidence from the Sub-Saharan African Stock Markets. *Economies*, 11(3), 95.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory* (7th ed.). Prentice Hall.
- Setiawan, A., & Hermawan, B. (2023). Market reaction on earnings announcement information contents: Analysis from book-to-market. *Indonesian Journal of Financial and Accounting Management*, 5(1), 45-62.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Suryani, E., & Prabowo, R. (2022). Trading Volume Activity Surrounding Earnings Releases: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 3(1), 78-95.