

Reaksi Pasar pada Ketidaknormalan Pertumbuhan Persediaan

Davyn Muhammad Farrell^{1*}, Zahroh Naimah²

^{1,2}Prodi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia

davyn.muhammad.farrell-2023@feb.unair.ac.id, zahroh-n@feb.unair.ac.id

*Corresponding Author

Diajukan : 12 Mei 2025

Disetujui : 2 Juni 2025

Dipublikasi : Jun 4, 2025

ABSTRACT

Abnormal inventory growth may reflect a response to high market demand or indicate inventory manipulation. This study aims to examine the market reaction to abnormal inventory in manufacturing companies in Indonesia. A quantitative approach was employed using an event study method based on secondary data from the financial reports of manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2017–2019. The sample was selected through purposive sampling, and data were analyzed using a one-sample t-test. The results show that a positive market reaction occurred only on the first and second days after the publication of financial statements, as measured by cumulative average abnormal return (CAAR). These findings suggest that abnormal inventory is perceived as good news when interpreted as a signal of the company's readiness to meet future demand. In contrast, no significant market reaction was observed when abnormal inventory was suspected to result from inventory manipulation. This study contributes to understanding how investors interpret abnormal inventory as a signal of firm performance in the capital market.

Keywords: Market Reaction; Abnormal Inventory Growth; Abnormal Return

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peranan yang sangat penting dalam menunjang perkembangan perekonomian suatu negara. Salah satu tujuan utama investor dalam menanamkan modal di pasar modal adalah untuk memperoleh return yang optimal dengan mempertimbangkan tingkat risiko yang ada. Dalam proses pengambilan keputusan investasi, informasi yang tersedia mengenai kondisi perusahaan menjadi dasar utama bagi investor. Hartono (2017) menjelaskan bahwa pasar modal merupakan tempat terjadinya transaksi jual beli saham antara investor dan badan usaha yang membutuhkan modal, serta menjadi sarana perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pembiayaan jangka panjang melalui penerbitan saham atau obligasi. Dalam konteks ini, tindakan perusahaan yang dapat memengaruhi harga saham, seperti aksi korporasi, kondisi makro, maupun informasi internal perusahaan, menjadi pemicu munculnya reaksi pasar.

Reaksi pasar merupakan respons atas perubahan informasi di pasar modal yang tercermin dari fluktuasi harga saham (Naseriman et al., 2022). Perubahan harga saham mencerminkan sentimen positif atau negatif investor terhadap suatu informasi. Reaksi positif mengindikasikan keyakinan investor terhadap prospek perusahaan, sementara reaksi negatif muncul ketika informasi dianggap akan berdampak buruk terhadap kelangsungan usaha. Salah satu informasi yang seringkali menjadi perhatian pasar adalah laporan keuangan perusahaan. Scott (2015) menyatakan bahwa laporan keuangan mengandung informasi penting yang dapat menimbulkan reaksi pasar, tergantung pada isi informasi tersebut, apakah merupakan good news atau bad news.

Di antara informasi keuangan yang berpengaruh terhadap keputusan investor, persediaan (inventory) memiliki peran strategis. Industri manufaktur merupakan salah satu sektor strategis yang memiliki peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Di Indonesia,

sektor ini tidak hanya berkontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), tetapi juga menjadi penyerap tenaga kerja dalam jumlah besar dan penggerak rantai pasok nasional. Dalam konteks pasar modal, fenomena pertumbuhan industri manufaktur tercermin dari meningkatnya jumlah emiten di sektor ini yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (IDX), serta meningkatnya nilai kapitalisasi pasar dan volume transaksi saham-saham manufaktur dalam beberapa tahun terakhir. Namun demikian, di tengah pertumbuhan tersebut, muncul kekhawatiran mengenai akurasi pelaporan inventory dan potensi terjadinya *abnormal inventory growth*, baik akibat efisiensi produksi maupun indikasi manajerial oportunistik. Dalam praktiknya, informasi mengenai pertumbuhan persediaan bisa dianggap sebagai sinyal positif apabila mencerminkan peningkatan permintaan, namun juga bisa dipersepsikan negatif jika tidak selaras dengan pertumbuhan penjualan.

Persediaan mencerminkan kondisi operasional perusahaan, termasuk efisiensi produksi dan kelancaran penjualan. Menurut Lev & Thiagarajan (1993) perubahan dalam persediaan dapat berfungsi sebagai sinyal kinerja perusahaan saat ini maupun masa depan. Pertumbuhan persediaan yang tidak normal atau *abnormal inventory* menjadi isu penting karena dapat membawa dampak positif atau negatif tergantung pada penyebabnya. Cook et al. (2022) menjelaskan bahwa *abnormal inventory* dapat terjadi ketika perusahaan menimbun stok secara berlebihan sebagai antisipasi atas lonjakan permintaan (reaksi positif), atau justru disebabkan oleh manipulasi manajerial yang bertujuan mempercantik laporan laba (reaksi negatif). Dalam hal ini, manajemen puncak menjadi aktor kunci dalam pengambilan kebijakan operasional yang mempengaruhi kondisi persediaan (Hambrick, 1994), termasuk praktik manajemen laba yang dapat menyesatkan investor (Bartov, 1993). Keputusan manajemen berkaitan dengan *abnormal inventory* berpengaruh pada risiko *obsolescence* dan biaya penyimpanan (Chan et al., 2021; Cook et al., 2012).

Fenomena *abnormal inventory* menjadi lebih kompleks ketika dikaitkan dengan kondisi pasar modal di masing-masing negara. Cook et al. (2022) menunjukkan bahwa di pasar modal kuat seperti Amerika Serikat, pasar memberikan reaksi positif terhadap pertumbuhan persediaan yang dianggap wajar, dan sebaliknya merespons negatif ketika terjadi manipulasi. Penelitian lain juga mengungkapkan bahwa metrik dari *abnormal inventory* berpengaruh dalam prediksi laba dan keputusan investasi (Kesavan & Mani, 2013). Shawn et al. (2020) menemukan adanya anomali pasar terhadap *abnormal inventory*. Fenomena ini semakin rumit ketika perusahaan secara strategis menambah persediaan secara tidak normal sebagai respons terhadap lonjakan permintaan pelanggan, namun tidak jarang pula praktik ini disalahgunakan untuk memanipulasi laporan keuangan. Manipulasi persediaan dilakukan untuk menciptakan kesan kinerja operasional yang stabil atau meningkat, meskipun secara fundamental tidak mencerminkan kondisi sebenarnya, sehingga dapat menyesatkan investor dan pemangku kepentingan lainnya

Namun, hasil ini belum tentu berlaku di pasar yang tergolong setengah kuat seperti di Indonesia. Tharmizi et al. (2021) menyatakan bahwa efisiensi pasar modal Indonesia masih tergolong pada kategori semi-strong form, yang berarti tidak semua informasi publik langsung tercermin dalam harga saham. Dengan demikian, reaksi pasar terhadap *abnormal inventory* di Indonesia masih belum banyak diteliti, sehingga menimbulkan kebutuhan untuk menguji apakah pasar bereaksi secara serupa seperti di negara dengan efisiensi pasar lebih tinggi. Dalam jangka pendek, pertumbuhan *abnormal inventory* dapat ditanggapi pasar sebagai sinyal positif, khususnya jika diasumsikan sebagai respons terhadap peningkatan permintaan pelanggan, sehingga investor mungkin menilai bahwa perusahaan sedang mengalami prospek penjualan yang baik. Namun, apabila pertumbuhan tersebut tidak diikuti oleh peningkatan pendapatan atau laba yang konsisten, pasar cenderung mengoreksi ekspektasi tersebut. Dalam jangka panjang, *abnormal inventory growth* justru dapat memunculkan kekhawatiran terkait efisiensi manajemen operasional dan potensi praktik manipulatif, seperti pembengkakan aset untuk mempercantik laporan keuangan. Hal ini dapat menyebabkan penurunan kepercayaan investor, meningkatnya risiko penurunan harga saham, dan penurunan valuasi perusahaan. Oleh karena itu, pemahaman terhadap konteks dan motivasi di balik pertumbuhan persediaan menjadi krusial dalam menilai apakah reaksi pasar bersifat rasional dan berkelanjutan.

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017–2019, yaitu tahun-tahun sebelum terjadinya pandemi COVID-19, untuk

menghindari distorsi eksternal yang signifikan terhadap inventory. Penggunaan data kuartalan mengikuti metode Cook et al. (2022) agar dapat menangkap dinamika inventory secara lebih akurat. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana reaksi pasar terhadap pertumbuhan persediaan yang tidak normal di Indonesia, serta apakah investor menilai kondisi tersebut sebagai sinyal positif atau negatif.

Orisinalitas dari penelitian ini terletak pada konteks Indonesia sebagai pasar semi-kuat, yang memungkinkan adanya perbedaan reaksi pasar dibandingkan dengan temuan-temuan di negara maju. Selain itu, penelitian ini menggabungkan pendekatan teoritis dari teori sinyal dan manajemen laba untuk menganalisis dampak abnormal inventory terhadap reaksi pasar. Grand theory yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori sinyal, yang menjelaskan bahwa informasi keuangan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai nilai perusahaan (Spence, 1973). Sementara itu, teori manajemen laba digunakan sebagai mid theory untuk menjelaskan potensi manipulasi dalam pelaporan inventory sebagai bagian dari strategi manajerial (Healy & Wahlen, 1999). Dengan meneliti aspek ini dalam konteks pasar Indonesia, diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi dalam memperkaya literatur mengenai reaksi pasar terhadap informasi keuangan, serta memberikan wawasan praktis bagi investor dan manajemen perusahaan.

STUDI LITERATUR

Signaling Theory

Signalling theory pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang didalam teori ini menjabarkan bahwa pemilik informasi memberikan sinyal atau isyarat dalam bentuk informasi yang mencerminkan kondisi yang terjadi dalam suatu perusahaan dan informasi ini bermanfaat bagi investor. Pada penelitian ini teori yang digunakan yaitu teori sinyal. Teori sinyal yaitu menjelaskan mengenai suatu pandangan manajemen terhadap kinerja masa depan suatu perusahaan, dimana hal tersebut akan mempengaruhi reaksi pasar dan investor suatu perusahaan (Brigham & Houston, 2011). Sinyal ini mengandung suatu informasi yang penting dan menjadi indikator investor guna mempertimbangkan keputusan dalam melakukan investasi. Informasi yang diberikan oleh suatu perusahaan kemudian dilihat serta dianalisis oleh investor, apakah informasi yang didapat dari perusahaan ini memberikan sinyal yang positif atau justru memberikan sinyal yang negatif (Hartono, 2017).

Pada penelitian ini investor dapat menganalisis perbedaan antara perusahaan mana yang bisa membagikan signal positif serta negatif, kualitas informasi dalam laporan keuangan dapat dilihat dari keakuratannya, kelengkapan dari informasi, dan informasi yang relevan (Connelly et al., 2011). Informasi yang ditampilkan perusahaan terhadap publik dapat berupa bentuk seperti sinyal good news ataupun bad news (Scott, 2015). Dalam meningkatkan reputasi suatu perusahaan, perusahaan diwajibkan untuk menyampaikan informasi dan transparan guna menyampaikan laporan pada publik, baik informasi tentang kinerja ekonomi, sosial serta lingkungan perusahaan (Ruhnke & Gabriel, 2013). Pasar akan bereaksi terhadap pengumuman jika informasi dianggap positif ataupun negatif bagi pasar, hal tersebut akan membuat perubahan pada volume perdagangan saham (Sartono, 2010), namun jika dilihat dari persediaan (inventory) yang dapat dianalisis jika persediaan (inventory) berlebihan maka dapat menunjukkan sinyal yang negatif dan menandakan kualitas perusahaan yang kurang baik.

Agency Theory

Teori keagenan menurut Scott (2015) menjelaskan hubungan kontraktual antara principal dan agent, di mana principal merupakan pihak yang memberikan mandat kepada agent untuk menjalankan tugas demi kepentingan principal. Dalam konteks perusahaan, pemilik (pemegang saham) bertindak sebagai principal, sedangkan manajer yang menjalankan operasional perusahaan bertindak sebagai agent. Teori ini mengasumsikan bahwa adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik kepentingan, yang dikenal sebagai *agency problem* (Jensen & Meckling, 1976). Konflik ini muncul karena adanya asimetri informasi, di mana manajer sebagai agent memiliki informasi yang lebih lengkap dan mendalam mengenai kondisi internal serta rencana masa depan perusahaan dibandingkan dengan pemilik saham (principal).

Menurut Scott (2015), terdapat dua bentuk utama dari asimetri informasi dalam hubungan

keagenan:

1. Adverse Selection

Kondisi ini terjadi ketika pihak internal, khususnya manajer, memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi perusahaan dan prospek masa depannya dibandingkan pihak eksternal, seperti investor. Ketimpangan informasi ini berpotensi menyebabkan keputusan investasi yang tidak optimal dari sisi investor.

2. Moral Hazard

Dalam kondisi ini, manajer sebagai agent dapat melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya sendiri namun merugikan pemilik saham, terutama ketika tindakan tersebut tidak dapat sepenuhnya diawasi. Misalnya, manajer tidak melaksanakan tugasnya secara maksimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan, atau melakukan praktik manipulatif dalam pelaporan keuangan.

Teori keagenan menjelaskan bahwa praktik manajemen laba (*earnings management*) dapat muncul sebagai akibat dari konflik kepentingan antara agent dan principal. Manajer mungkin terdorong untuk memanipulasi laporan keuangan guna memenuhi target kinerja tertentu atau mendapatkan insentif pribadi seperti bonus. Hal ini bisa dilakukan melalui berbagai teknik, seperti mengubah metode akuntansi untuk meningkatkan laba, mempercepat pengakuan pendapatan, atau menunda pengakuan beban. Jayne & Hodgson (2010) menambahkan bahwa manajer dapat memindahkan laba dari periode mendatang ke periode berjalan jika laba saat ini dinilai rendah, atau mendorong penjualan dengan memberikan diskon besar-besaran untuk meningkatkan pendapatan jangka pendek.

Salah satu bentuk manajemen laba yang relevan dalam konteks ini adalah manipulasi persediaan. Menurut Cook et al. (2022), manajer dapat memproduksi barang secara berlebihan untuk menurunkan biaya tetap per unit, sehingga sebagian biaya tetap dapat dialihkan dari harga pokok penjualan ke akun persediaan. Strategi ini bertujuan untuk meningkatkan laba perusahaan dalam laporan keuangan, yang pada akhirnya menguntungkan manajer dari sisi insentif atau penilaian kinerja. Dengan demikian, perspektif teori keagenan memberikan landasan teoritis yang kuat dalam memahami praktik manajemen laba, khususnya yang terkait dengan manipulasi persediaan (*abnormal inventory*).

Reaksi Investor terhadap *Abnormal Inventory*

Dalam pasar setengah kuat seperti di negara Indonesia, efisiensi pasar ini mencerminkan seluruh informasi masa lalu dan informasi yang dipublikasikan yang berhubungan dengan pasar modal (Tharmizi et al., 2021). Terdapat ketidakseimbangan informasi antara informasi yang beredar dengan informasi yang sebenarnya terjadi pada pelaku reaksi pasar (Rahmawati et al., 2007). Investor yang memiliki kandungan informasi lebih banyak akan mudah untuk membeli saham dengan harga rendah dan menjual saham di harga tinggi daripada investor yang memiliki informasi sedikit atau terbatas. Reaksi pasar bisa muncul setelah laporan keuangan dipublikasi oleh perusahaan, selama ada informasi dalam laporan keuangan mengandung informasi yang berpengaruh penting bagi investor (Budiman & Supatmi, 2009).

Pasar dapat bereaksi atas informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Salah satu informasinya yaitu karena faktor pertumbuhan persediaan yang tidak normal (*abnormal inventory growth*) (Cook et al., 2022). Pasar akan bereaksi setelah menganalisis apakah pertumbuhan persediaan yang tidak normal ini lebih mengarah ke positif atau justru negatif. *Abnormal inventory* yang tinggi memiliki pengaruh positif maupun negatif bagi kinerja perusahaan (Cook et al., 2022; Shawn et al., 2020). Pengaruh positif terjadi jika perusahaan memiliki *abnormal inventory* yang tinggi yaitu dapat mencegah perusahaan dari *emergency buying* dan perusahaan dapat dikatakan sudah berantisipasi terhadap permintaan pelanggan yang tinggi serta hal tersebut menandakan bahwa perusahaan sedang berjuang untuk meningkatkan penjualan (Lev & Thiagarajan, 1993). Pengaruh negatif dari *abnormal inventory* bagi perusahaan yaitu dapat meningkatkan risiko kebangkrutan karena menyebabkan terhambatnya *cash flow* keuangan perusahaan (Chan et al, 2019) (Afrifa et al., 2021; Shin & Soenen, 1998). Penelitian Cook et al. (2022) menyatakan bahwa *abnormal inventory* menyebabkan reaksi pasar dan atas dasar hal tersebut penelitian ini mengajukan hipotesis:

H1 : Terdapat reaksi investor terhadap *abnormal inventory* perusahaan

Reaksi Investor terhadap *Abnormal Inventory* karena Faktor Permintaan Pelanggan

Mengetahui keadaan inventory suatu perusahaan sangat penting bagi investor karena inventory termasuk salah satu faktor yang mencerminkan keadaan suatu perusahaan, sebagai indikasi penjualannya lancar atau penjualannya terhambat. Menurut Lev & Thiagarajan (1993) jika persediaan menurun menandakan bahwa penjualan sedang tinggi dan perubahan persediaan dapat menandakan berita yang positif atau negatif tentang kinerja perusahaan saat ini dan masa yang akan datang.

Perusahaan yang memiliki inventory yang tinggi dapat dikatakan bahwa manajemen persediaan perusahaan tersebut memikirkan untuk meningkatkan persediaan dengan tujuan untuk menghindari kehabisan suatu stok barang dan mengantisipasi permintaan pelanggan yang tinggi pada periode berikutnya sehingga penjualan lancar dan dapat menjaga kepercayaan client business dengan perusahaan (Wang, 2002). Apabila kondisi ini yang terjadi maka akan menjadi sinyal yang memiliki dampak positif, dimana investor juga akan bereaksi positif atas informasi persediaan yang dikeluarkan oleh perusahaan (Jiambalvo et al., 1997). *Abnormal inventory* yang direaksi pasar positif menyebabkan harga saham perusahaan naik karena demand yang tinggi. Hasil penelitian Cook et al. (2022) menyatakan bahwa pasar bereaksi positif terhadap *abnormal inventory growth* karena menanggapi permintaan pelanggan yang tinggi dan atas dasar hal tersebut penelitian ini mengajukan hipotesis:

H2: Terdapat reaksi investor positif terhadap abnormal inventory karena faktor permintaan pelanggan

Reaksi Investor Terhadap *Abnormal Inventory* Karena Faktor Manipulasi Persediaan

Abnormal inventory dapat terjadi karena manajer perusahaan kurang tepat dalam memperkirakan *predicted inventory* untuk masa yang akan datang sehingga terjadi *excess inventory* yang berlebih menyebabkan persediaan menumpuk dan bisa rusak Lev & Thiagarajan (1993). Namun terdapat juga faktor bahwa *abnormal inventory* terjadi karena perusahaan melakukan manajemen laba melalui persediaan. Perusahaan dapat melakukan manajemen laba dengan motif investor dapat tertarik dan membeli saham perusahaan tersebut.

Manajemen laba dapat dilakukan dengan cara *overproduction* (Cook et al., 2022; Roychowdhury, 2006). Dalam melakukan *overproduction*, perusahaan manufaktur memindahkan biaya produksi tetap pada harga pokok penjualan (HPP) ke akun persediaan untuk menaikkan laba. Tindakan tersebut sesuai dengan teori keagenan yaitu asimetri informasi muncul ketika manajer (agent) lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan investor (principal). Dalam kondisi asimetri, manajer dapat mempengaruhi angka-angka akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan dengan cara melakukan manajemen laba. Perusahaan dapat dikatakan melakukan manipulasi persediaan jika perubahan persediaan dua kali lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perubahan total persediaan (Cook et al., 2022). Pada penelitian Cook et al. (2022) menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif sehingga harga saham menjadi turun karena permintaan yang sedikit jika terdapat *abnormal inventory* karena manipulasi persediaan yang dilakukan oleh manajer dalam suatu perusahaan, berdasarkan hal tersebut penelitian ini mengajukan hipotesis:

H3: Terdapat reaksi investor negatif terhadap abnormal inventory karena faktor manipulasi persediaan

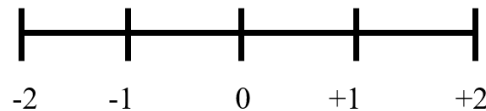
METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menguji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang bersifat informatif, yaitu ketidaknormalan pertumbuhan persediaan (*abnormal inventory growth*). Metode yang digunakan adalah *event study*, yaitu metode yang digunakan untuk mengamati reaksi pasar terhadap suatu kejadian atau pengumuman yang diyakini mengandung informasi. Penelitian *event study* juga dilakukan oleh Rahman et al. (2025) dan Nababan et al. (2024) dengan *event* yang berbeda. Menurut Hartono (2017), *event study* merupakan studi yang menelaah bagaimana pasar modal merespons suatu peristiwa yang informasinya diumumkan secara publik, dengan mengamati perubahan harga saham sebelum dan

sesudah peristiwa tersebut terjadi. Data bersumber dari laporan keuangan kuartal dan tahunan perusahaan, serta harga penutupan saham.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017–2019. Pemilihan periode ini mempertimbangkan stabilitas kondisi pasar sebelum terjadinya pandemi COVID-19. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria penelitian ini meliputi: tersedianya laporan kuartal dan memiliki data harga saham yang lengkap selama event window (model *event window* pada gambar 1).



Gambar 1. *Event Window Abnormal Inventory*

Variabel Operasional

Abnormal Inventory

Abnormal inventory merupakan nilai persediaan yang bernilai tidak biasanya jika dibandingkan dengan nilai persediaan perusahaan-perusahaan lainnya. Abnormal inventory terjadi pada perubahan persediaan perusahaan yang lebih atau kurang dari rata-rata perubahan yang ada pada perusahaan-perusahaan manufaktur (Cook et al., 2022). Perusahaan dikatakan memiliki abnormal inventory jika actual inventory lebih tinggi atau lebih rendah dari predicted inventory perusahaan. Perubahan persediaan dapat dilihat dari selisih antara predicted inventory dengan actual inventory.

$$\begin{aligned}
 Inv_ch_q = & \alpha + \beta_1 Hi_Inv_{q-1} + \beta_2 Hi_FCR_q + \beta_3 Sal_ch_q + \beta_4 Fut_dem_{q+1} \\
 & + \beta_5 Fut_dem_{q+2} + \beta_6 Fut_dem_{q+3} + \beta_7 Size_{q-1} + Firm\ Indicators \\
 & + Year\ Indicators + Quarter\ Indicators \\
 & + \varepsilon \dots\dots\dots Persamaan (1)
 \end{aligned}$$

Keterangan:

- Inv_ch_q : inventories_q – inventories_{q-1}
- Hi_Inv_{q-1} : 1 jika Inv_{q-1} lebih besar dari median sampel, dan 0 sebaliknya
- Inv_{q-1} : inventories_{q-1}
- Hi_FCR_q : 1 jika FCR lebih besar dari median sampel, dan 0 sebaliknya
- FCR_q : property, plant, and equipment_q
- Sal_ch_q : sales_q – sales_{q-1}
- Fut_dem_{q+1} : sales_{q+1} - sales_q
- Fut_dem_{q+2} : sales_{q+2} - sales_{q+1}
- Fut_dem_{q+3} : sales_{q+3} - sales_{q+2}
- Size_{q-1} : total assets_{q-1}
- q : kuartal
- q1,q2,q3, q4 : kuartal 1, kuartal 2 , kuartal 3, kuartal 4
- ε : Error term

Hasil perubahan inventory dapat dilihat dari nilai residual. Nilai residual positif menunjukkan perusahaan memiliki persediaan berlebih dari kebutuhan seharusnya dan apabila

residual negatif artinya perusahaan memiliki persediaan yang kurang dari kebutuhan. Nilai residual diperoleh dari hasil regresi pada persamaan (1) (Cook et al., 2022).

1. Jika nilai abnormal inventory kurang dari 2 kali nilai total perubahan persediaan termasuk kategori abnormal inventory permintaan pelanggan
2. Jika nilai abnormal inventory lebih besar dari 2 kali nilai total perubahan persediaan termasuk kategori abnormal inventory manipulasi persediaan.

Return Saham

Menurut Tandelilin (2017) *actual return* dapat diperoleh dari selisih antara harga saham sekarang dengan harga saham sebelumnya kemudian dibagi dengan harga saham sebelumnya. *Actual return* dirumuskan dengan persamaan:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} : *return* saham perusahaan i pada periode t

P_{it} : harga saham harian perusahaan i pada periode t

P_{it-1} : harga saham harian perusahaan i pada periode t-1

Untuk menghitung *return* ekspektasi menggunakan metode *market adjusted model* indeks pasar yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian. Rumus yang digunakan yaitu:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} : return pasar pada periode t

$IHSG_t$: indeks harian saham gabungan periode t

$IHSG_{t-1}$: indeks harian saham gabungan periode t-1

Abnormal Return

Menurut Tandelilin (2010) abnormal return adalah selisih positif atau negatif dari pengembalian sesungguhnya pada suatu periode dengan pengembalian ekspektasi pada suatu periode. Pengukuran abnormal return dalam penelitian ini menggunakan model pasar disesuaikan (market adjusted model). Rumus perhitungan abnormal return sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

AR_{it} : *abnormal return* perusahaan i pada periode t

$E(R_{it})$: *expected return* perusahaan i pada periode t

R_{it} : *actual return* perusahaan i pada periode ke t

R_{mt} : *expected return* perusahaan i yang diukur dengan *market return*

Average Abnormal Return (AAR)

Average Abnormal Return merupakan rata-rata dari abnormal return yang diperoleh dari penjumlahan abnormal return dari seluruh saham yang telah diteliti kemudian hasil penjumlahan tersebut dibagi dengan total saham yang diteliti. Perhitungan AAR dirumuskan sebagai berikut (Hartono, 2017):

$$AAR = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n AR_{it}$$

Keterangan:

AAR = *Average abnormal return*

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada periode t

n = jumlah sampel saham

i = saham perusahaan i

Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)

Penjumlahan dari abnormal return selama periode pengamatan disebut sebagai Cumulative Average Abnormal Return (CAAR). Berikut rumus perhitungan CAAR (Hartono, 2017):

$$CAAR = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n CAR_{it}$$

Keterangan:

CAAR : Cumulative average abnormal return

CAR_{it} : Cumulative abnormal return saham i pada periode t

n = jumlah sampel saham

Teknik Analisis Data

Analisis data untuk pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *one sample t test*. Untuk menghitung *abnormal inventory* dengan uji regresi linier berganda. Pengujian statistik dilakukan menggunakan software SPSS versi 25.

HASIL

Gambaran Umum Subjek dan Objek Penelitian

Penelitian *event study* ini dilakukan untuk mengetahui reaksi investor karena adanya *abnormal inventory* pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017 hingga 2019 dengan memperhatikan nilai *average abnormal return* (AAR) serta *cumulative abnormal return* (CAAR) pada waktu t-2 hingga t+2 (satuan hari). Reaksi investor akan dilihat secara keseluruhan dan menurut jenis *abnormal inventory* karena permintaan pelanggan (PP) serta manipulasi persediaan (MP) dengan menggunakan metode statistik *one sample t-test* dengan software SPSS versi 25.0.

Statistik Deskriptif

Gambaran dari data *average abnormal return* (AAR) dan *cumulative average abnormal return* (CAAR) perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Tabel 1. Nilai AAR Perusahaan Periode Event Study t-2 hingga t+2 pada Abnormal Inventory

Variabel	n	Minimum	Maksimum	Mean	Standart Deviasi
AR _{t-2}	200	-0.0971	0.1539	0.0030	0.0314
AR _{t-1}	200	-0.1019	0.3583	0.0024	0.0412
AR _t	200	-0.1030	0.2274	0.0024	0.0354
AR _{t+1}	200	-0.2407	1.3959	0.0099	0.1061
AR _{t+2}	200	-0.1709	0.2079	0.0024	0.0440

Sumber: Data diolah

Nilai *average abnormal return* (AAR) perusahaan di sektor manufaktur periode 2017 hingga 2019 yang menjadi sampel penelitian secara keseluruhan dapat diinformasikan memiliki keragaman yang besar. Secara umum dapat diinformasikan pula bahwa pergerakan nilai mean *average abnormal return* pada periode t-2 hingga t+2 relatif stabil terkecuali untuk nilai pada periode t+1 dimana nilai mean *average abnormal return* tercatat cukup mengalami peningkatan yang besar dari 0,0024 pada periode t menjadi 0,0099 pada periode t+1. Nilai *abnormal return* (AR) paling kecil adalah -0,2407 pada periode *event study* t+1 yang merupakan nilai return PT. GGRM di tahun 2019, sementara nilai AR paling tinggi sebesar 1,3959 merupakan nilai return PT. ASII di tahun 2018. Hasil nilai AR positif mengindikasikan adanya imbal hasil yang didapat investor akibat pengumuman tersebut, jika AR negatif maka investor tidak mendapatkan keuntungan atau rugi.

Tabel 2. Nilai CAAR Perusahaan Periode *Event Study* t-2 hingga t+2 pada *Abnormal Inventory*

Variabel	n	Minimum	Maksimum	Mean	Standart Deviasi
CAR _{t-2}	200	-0.0971	0.1539	0.0030	0.0314
CAR _{t-1}	200	-0.1400	0.3709	0.0054	0.0503
CAR _t	200	-0.2020	0.4249	0.0079	0.0595
CAR _{t+1}	200	-0.1995	1.3990	0.0177	0.1177
CAR _{t+2}	200	-0.1875	1.4007	0.0201	0.1219

Sumber: Data diolah

Sementara itu, untuk nilai *cumulative average abnormal return* (CAAR) perusahaan di sektor manufaktur periode 2017 hingga 2019 yang menjadi sampel penelitian secara keseluruhan dapat diinformasikan juga memiliki keragaman yang besar. Secara umum dapat diinformasikan pula bahwa pergerakan nilai *cumulative average abnormal return* terus meningkat pada periode t-2 hingga t+2. Tercatat nilai CAAR pada periode *event study* t-2 sebesar 0,0030 meningkat menjadi 0,0201 pada periode t+2. Ini menunjukkan adanya investor mendapatkan imbal hasil atas jual beli saham di pasar modal.

Uji Hipotesis pada *Abnormal Inventory*

Nilai *average abnormal return* (AAR) dan *cumulative average abnormal return* (CAAR) selanjutnya akan diuji dengan *one sample-t test* untuk mengetahui ada dan tidaknya reaksi investor pada periode *event study* yang telah ditentukan sebelumnya. Hasil dari analisis *one sample t-test* ditampilkan sebagai berikut:

Tabel 3. *One Sample t-Test AAR Abnormal Inventory*

Variabel	Mean	t	Sig	Keterangan
AAR _{t-2}	0.0030	1.342	0.181	Tidak Signifikan
AAR _{t-1}	0.0024	0.841	0.401	Tidak Signifikan
Variabel	Mean	t	Sig	Keterangan
AAR _t	0.0024	0.973	0.331	Tidak Signifikan
AAR _{t+1}	0.0099	1.314	0.190	Tidak Signifikan
AAR _{t+2}	0.0024	0.767	0.444	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah

Hasil uji *one sample t-test* untuk data *average abnormal return* periode *event study* t-2 hingga t+2 diperoleh nilai t hitung yang semuanya lebih kecil dari 1,972 dan nilai p-value yang semuanya juga lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Mengacu pada hasil uji tersebut, maka disimpulkan tidak terjadi reaksi investor yang signifikan pada periode t-2 hingga t+2 dilihat dari nilai *average abnormal return* karena adanya *abnormal inventory* yang dilakukan oleh perusahaan sampel. Penolakan hipotesis ini dapat dijelaskan oleh beberapa kemungkinan. Pertama, efisiensi pasar modal Indonesia yang masih berada pada kategori semi-strong form dapat menyebabkan informasi terkait *abnormal inventory* akibat manipulasi tidak segera tercermin dalam harga saham. Investor mungkin belum memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap informasi operasional seperti perubahan *abnormal* pada nilai persediaan, atau menganggap informasi tersebut sebagai bagian dari strategi bisnis biasa, bukan sinyal negatif. Kedua, kurangnya transparansi dan keterbukaan informasi terkait komponen penyusun *inventory* di laporan keuangan dapat menyulitkan investor dalam mendeteksi adanya indikasi manipulasi. Ketiga, pelaku pasar cenderung lebih responsif terhadap informasi keuangan yang lebih eksplisit, seperti perubahan laba bersih atau arus kas, dibandingkan metrik operasional seperti *inventory growth*. Oleh karena itu, meskipun terdapat indikasi manipulasi, pasar tidak memberikan respons yang signifikan, sehingga hipotesis tidak dapat diterima

Tabel 4. *One Sample t-Test CAAR*

Variabel	Mean	t	Sig	Keterangan
CAAR _{t-2}	0.0030	1.342	0.181	Tidak Signifikan
CAAR _{t-1}	0.0054	1.546	0.128	Tidak Signifikan

CAAR _t	0.0079	1.870	0.063	Tidak Signifikan
CAAR _{t+1}	0.0177	2.128	0.035	Signifikan
CAAR _{t+2}	0.0201	2.332	0.021	Signifikan

Sumber: Data diolah

Pada hasil lainnya uji *one sample t-test* untuk data *cumulative average abnormal return* periode *event study* t-2 hingga t+2 diperoleh nilai t hitung yang lebih kecil dari 1,972 dan nilai p-value yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5% pada periode t-2 hingga t. Sementara itu, untuk periode *event study* t+1 hingga t+2 diperoleh nilai t hitung sebesar 2,128 dan 2,332 yang lebih besar dari 1,972 dan nilai p-value 0,035 dan 0,021 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Mengacu pada hasil uji tersebut, maka disimpulkan terjadi reaksi investor yang signifikan pada periode t+1 hingga t+2 dilihat dari nilai *cumulative average abnormal return* karena adanya *abnormal inventory* yang dilakukan oleh perusahaan sampel. Dengan demikian hipotesis pertama penelitian ini diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa investor mulai merespons informasi terkait abnormal inventory tidak secara langsung pada saat kejadian (*event day*), tetapi baru terlihat signifikan pada satu hingga dua hari setelahnya (t+1 dan t+2). Hal ini dapat disebabkan oleh adanya *time lag* dalam proses interpretasi dan penyebaran informasi di pasar modal Indonesia, yang masih tergolong semi-kuat (*semi-strong form*). Reaksi yang tertunda tersebut mencerminkan bahwa investor membutuhkan waktu untuk mencerna informasi keuangan perusahaan, termasuk indikasi adanya pertumbuhan inventory yang tidak normal.

Pengujian Hipotesis Kedua

Uji Hipotesis pada *Abnormal Inventory* faktor Permintaan Pelanggan

Hasil uji *one sample t-test* untuk data *average abnormal return* perusahaan dengan *abnormal inventory* permintaan pelanggan di periode *event study* t-2 hingga t+2 diperoleh nilai t hitung yang semuanya lebih kecil dari 1,982 dan nilai p-value yang semuanya juga lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Mengacu pada hasil uji tersebut, maka disimpulkan tidak terjadi reaksi investor yang signifikan pada periode t-2 hingga t+2 dilihat dari nilai *average abnormal return* karena adanya *abnormal inventory* yang dilakukan oleh perusahaan sampel dengan *abnormal inventory* permintaan pelanggan.

Tabel 5. One Sample t-Test AAR (Permintaan Pelanggan)

Variabel	Mean	T	Sig	Keterangan
AAR _{t-2}	0.0024	0.784	0.435	Tidak Signifikan
AAR _{t-1}	0.0028	0.911	0.364	Tidak Signifikan
AAR _t	0.0010	0.386	0.700	Tidak Signifikan
AAR _{t+1}	0.0169	1.254	0.213	Tidak Signifikan
AAR _{t+2}	0.0069	1.683	0.095	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah

Tabel 6. One Sample t-Test CAAR (Permintaan Pelanggan)

Variabel	Mean	t	Sig	Keterangan
CAAR _{t-2}	0.0024	0.784	0.435	Tidak Signifikan
CAAR _{t-1}	0.0052	1.216	0.227	Tidak Signifikan
CAAR _t	0.0062	1.288	0.200	Tidak Signifikan
Variabel	Mean	t	Sig	Keterangan
CAAR _{t+1}	0.0232	1.653	0.101	Tidak Signifikan
CAAR _{t+2}	0.0301	2.099	0.038	Signifikan

Sumber: Data diolah

Sementara itu, hasil lainnya uji *one sample t-test* untuk data *cumulative average abnormal return* pada perusahaan dengan *abnormal inventory* permintaan pelanggan di periode *event study* t-2 hingga t+2 diperoleh nilai t hitung yang lebih kecil dari 1,982 dan nilai p-value yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5% pada periode t-2 hingga t+1. Sedangkan untuk periode *event study* t+2 diperoleh nilai t hitung sebesar 2,099 yang lebih besar dari 1,982 dan nilai p-value 0,038 yang lebih

kecil dari tingkat signifikansi 5%. Mengacu pada hasil uji tersebut, maka disimpulkan terjadi reaksi investor yang signifikan pada periode t+2 dilihat dari nilai *cumulative average abnormal return* pada perusahaan dengan *abnormal inventory* permintaan pelanggan. Dengan demikian hipotesis kedua penelitian ini diterima.

Pengujian Hipotesis Ketiga

Uji Hipotesis pada *Abnormal Inventory* faktor Manipulasi Persediaan

Hasil uji *one sample t-test* untuk data *average abnormal return* perusahaan dengan *abnormal inventory* karena manipulasi persediaan di periode *event study* t-2 hingga t+2 diperoleh nilai t hitung yang semuanya lebih kecil dari 1,986 dan nilai p-value yang semuanya juga lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Mengacu pada hasil uji tersebut, maka disimpulkan tidak terjadi reaksi investor yang signifikan pada periode t-2 hingga t+2 dilihat dari nilai *average abnormal return* karena adanya *abnormal inventory* yang dilakukan oleh perusahaan sampel karena manipulasi persediaan.

Tabel 7. One Sample t-Test AAR (Manipulasi Persediaan)

Variabel	Mean	t	Sig	Keterangan
AAR _{t-2}	0.0037	1.122	0.265	Tidak Signifikan
AAR _{t-1}	0.0020	0.384	0.702	Tidak Signifikan
AAR _t	0.0041	0.917	0.361	Tidak Signifikan
AAR _{t+1}	0.0015	0.413	0.680	Tidak Signifikan
AAR _{t+2}	-0.0029	-0.607	0.546	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah

Hasil analisis rata-rata abnormal return (AAR) di sekitar tanggal peristiwa menunjukkan bahwa tidak terdapat nilai AAR yang signifikan secara statistik pada seluruh jangka waktu pengamatan, baik sebelum maupun sesudah peristiwa. Secara rinci, AAR pada hari ke-2 sebelum peristiwa (AAR_{t-2}) sebesar 0,0037 dengan nilai signifikansi 0,265, sedangkan pada hari ke-1 sebelum peristiwa (AAR_{t-1}) sebesar 0,0020 dengan signifikansi 0,702. Keduanya tidak signifikan, yang mengindikasikan bahwa pasar belum merespons informasi terkait peristiwa secara dini.

Pada hari peristiwa (AAR_t), nilai AAR sebesar 0,0041 juga tidak signifikan (p = 0,361), menunjukkan bahwa pasar tidak secara langsung memberikan respons yang berarti terhadap peristiwa pada hari tersebut. Hal ini mendukung asumsi bahwa informasi yang terkait dengan peristiwa belum cukup kuat untuk memicu perubahan harga saham secara abnormal. Sementara itu, AAR pada hari ke-1 dan ke-2 setelah peristiwa (AAR_{t+1} dan AAR_{t+2}) juga menunjukkan hasil yang tidak signifikan dengan nilai masing-masing 0,0015 (p = 0,680) dan -0,0029 (p = 0,546). AAR negatif pada t+2 mencerminkan adanya kemungkinan koreksi pasar, namun karena tidak signifikan, hal ini tidak dapat dijadikan dasar bahwa terjadi reaksi pasar yang sistematis.

Tabel 8. One Sample t-Test CAAR (Manipulasi Persediaan)

Variabel	Mean	t	Sig	Keterangan
CAAR _{t-2}	0.0037	1.122	0.265	Tidak Signifikan
CAAR _{t-1}	0.0057	0.965	0.337	Tidak Signifikan
CAAR _t	0.0098	1.360	0.177	Tidak Signifikan
CAAR _{t+1}	0.0113	1.495	0.138	Tidak Signifikan
CAAR _{t+2}	0.0084	1.025	0.308	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah

Sementara itu, hasil lainnya uji *one sample t-test* untuk data *cumulative average abnormal return* pada perusahaan dengan *abnormal inventory* permintaan pelanggan di periode *event study* t-2 hingga t+2 diperoleh nilai t hitung yang lebih kecil dari 1,986 dan nilai p-value yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5% pada periode t-2 hingga t+2. Mengacu pada hasil uji tersebut, maka disimpulkan tidak terjadi reaksi investor yang signifikan dilihat dari nilai *cumulative average abnormal return* pada perusahaan dengan *abnormal inventory* karena faktor manipulasi persediaan.

Dengan demikian hipotesis ketiga penelitian ini ditolak.

PEMBAHASAN

Reaksi Investor terhadap *Abnormal Inventory* Perusahaan

Secara keseluruhan, tidak signifikannya nilai AAR di seluruh jangka waktu pengamatan menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi secara kuat terhadap peristiwa yang diteliti. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti kurangnya kejelasan informasi yang diterima investor, rendahnya sensitivitas pasar terhadap jenis peristiwa tersebut, atau karakteristik pasar modal Indonesia yang tergolong dalam kategori *semi-strong form* sehingga tidak sepenuhnya efisien dalam merespons informasi publik (Tharmizi et al., 2021). Temuan ini juga konsisten dengan fenomena *abnormal inventory* yang mungkin belum sepenuhnya dipahami atau diperhatikan oleh investor sebagai sinyal penting dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil dari pengujian *cumulative average abnormal return* (CAAR) menunjukkan bahwa terdapat respon signifikan pada t+1 dan t+2 (satu hari) artinya dari respon positif secara bertahap pada t-2 hingga t+2 jika di kumulatifkan maka investor akan mendapatkan return yang lebih dan pada t+1 terdapat nilai signifikansi sebesar $0.035 < 0.050$, pada t+2 nilai signifikansi sebesar $0.021 < 0.050$. Hasil dari penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cook et al. (2022) yaitu menunjukkan bahwa pasar merespons secara positif terhadap pertumbuhan persediaan yang tidak normal jika peningkatan ini karena faktor yang sah. Hal tersebut menunjukkan bahwa pasar bereaksi pada persediaan karena persediaan dapat dijadikan suatu cerminan bahwa perusahaan ini berhasil dalam memproduksi suatu produk dan apakah perusahaan ini berhasil dalam menjual produk sehingga penjualan lancar dan tidak ada persediaan yang rusak dan usang (Cook et al., 2022).

Reaksi Investor terhadap *Abnormal Inventory* Karena Faktor Permintaan Pelanggan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa investor merespons positif pada *abnormal inventory* karena faktor permintaan pelanggan. Hal tersebut menunjukkan bahwa *abnormal inventory* karena faktor permintaan pelanggan dianggap kabar yang baik (*good news*) karena membuktikan bahwa perusahaan mengantisipasi akan penjualan yang tinggi (Jiambalvo et al., 1997). Hasil tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh yang menyatakan bahwa para investor menganggap persediaan yang meningkat merupakan kabar yang baik.

Pada hasil pengujian hipotesis yang dihitung dengan menggunakan *average abnormal return* (AAR) menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi investor yang signifikan, namun jika dilihat dari periode pengamatan pada t-2 hingga t+2 menunjukkan bahwa nilai *mean* yang positif, hal tersebut menunjukkan bahwa pasar merespons positif pada perusahaan yang memiliki *abnormal inventory* karena faktor permintaan pelanggan namun bukan merupakan respon yang signifikan karena tidak terbukti dalam statistik.

Jika dilihat dari nilai *cumulative average abnormal return* pada perusahaan dengan *abnormal inventory* permintaan pelanggan ini pada hasil uji hipotesis dapat disimpulkan bahwa terdapat reaksi investor yang signifikan pada periode t+2 dengan nilai signifikansi sebesar $0.038 < 0.050$. Terdapat reaksi positif yang signifikan pada hari ke 2 setelah publikasi laporan keuangan menunjukkan bahwa sinyal persediaan dalam suatu perusahaan dinilai oleh investor. Pertumbuhan persediaan yang tidak normal ini direspons positif oleh investor karena dianggap bahwa perusahaan mengantisipasi akan penjualan yang tinggi pada periode yang akan datang (Lev & Thiagarajan, 1993). Menurut Wen (2005) menyimpan persediaan yang tinggi merupakan hal yang positif karena untuk menghindari terjadinya kehabisan stok barang dalam suatu perusahaan. Hasil dari penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Hendricks & Singhal (2005) yang menyatakan bahwa menyimpan persediaan yang tinggi dapat menghambat *cash flow* suatu perusahaan yang menyebabkan hilangnya kesempatan dalam berinvestasi dalam suatu kesempatan dan menyebabkan tingginya biaya penyimpanan persediaan dan penurunan nilai persediaan karena terjadinya penyusutan.

Reaksi Investor terhadap *Abnormal Inventory* Karena Faktor Manipulasi Persediaan

Pada hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode peristiwa mulai dari hari -2

sampai dengan hari +1 cenderung memiliki nilai *average abnormal return* yang positif namun pada hari ke +2 menunjukkan bahwa nilai *average abnormal return* yang negatif. Namun secara statistik hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi investor yang signifikan pada *abnormal inventory* faktor manipulasi persediaan, dengan hasil signifikan yang lebih besar daripada tingkat signifikansinya yaitu 0,050.

Hal tersebut menunjukkan bahwa investor tidak terlalu melihat bahwa perusahaan yang terindikasi *abnormal inventory* faktor manipulasi persediaan ini merupakan hal yang baik ataupun buruk dan hal ini memiliki arti bahwa *abnormal inventory* faktor manipulasi persediaan tidak memiliki kandungan informasi yang menyebabkan investor untuk menurunkan harapannya terhadap prospek perusahaan masa depan. Investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi juga tidak hanya berpatokan pada satu informasi saja melainkan juga membandingkan berbagai macam kandungan informasi seperti pengumuman laba dan pembagian dividen (Ball & Brown, 1968). Hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Cook et al. (2022) yang menunjukkan *abnormal inventory* faktor manipulasi persediaan yang dilakukan oleh perusahaan mendapatkan respon negatif oleh investor karena persediaan yang tinggi dapat menyebabkan persediaan ini usang dan manipulasi persediaan akan menambahkan *real cash costs*. Menurut Roychowdhury (2006) manajemen laba riil pada *overproduction of inventory* bertujuan untuk mengurangi harga pokok penjualan serta menggunakan potongan harga jual untuk meningkatkan volume penjualan sehingga dapat meningkatkan margin laba.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa investor merespons *abnormal inventory* secara selektif, tergantung pada faktor penyebabnya. Hasil penelitian menunjukkan terdapat reaksi pasar terhadap *abnormal inventory* yang terjadi pada perusahaan, khususnya ketika peningkatan persediaan disebabkan oleh faktor permintaan pelanggan yang tinggi. Dalam kondisi tersebut, pasar merespons positif karena menganggap peningkatan persediaan sebagai indikasi prospek penjualan yang baik. Sebaliknya, ketika *abnormal inventory* disebabkan oleh indikasi manipulasi persediaan, tidak ditemukan adanya reaksi signifikan dari pasar. Hal ini menunjukkan bahwa investor memiliki kemampuan untuk membedakan antara informasi yang mencerminkan kondisi fundamental perusahaan dengan informasi yang bersifat manipulatif. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur mengenai respon pasar terhadap informasi akuntansi, serta menegaskan pentingnya transparansi dan kredibilitas laporan keuangan bagi pengambilan keputusan investor. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil. Pertama, periode pengamatan yang terbatas hanya pada lima hari di sekitar tanggal peristiwa (*event window*: t-2 hingga t+2) mungkin belum cukup untuk menangkap reaksi pasar secara menyeluruh, terutama dalam konteks pasar yang tergolong semi-kuat seperti Indonesia, di mana informasi cenderung terserap lebih lambat. Kedua, penelitian belum membedakan sub sektor industri atau karakteristik perusahaan dapat mengaburkan pengaruh spesifik yang mungkin lebih terlihat dalam sektor-sektor tertentu yang sensitif terhadap perubahan persediaan. Ketiga, pengukuran abnormal return dalam penelitian ini tidak memperhitungkan faktor-faktor makroekonomi atau sentimen pasar secara simultan yang juga dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan (*event window*) menjadi lebih panjang, misalnya t-10 hingga t+10, agar mampu menangkap dinamika pasar sebelum dan sesudah peristiwa secara lebih komprehensif. Selain itu, disarankan untuk mengelompokkan sampel berdasarkan sektor industri guna melihat apakah terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap *abnormal inventory* pada sektor-sektor tertentu seperti manufaktur, ritel, atau distribusi. Penelitian berikutnya juga sebaiknya mengombinasikan pendekatan kuantitatif dengan analisis kualitatif, misalnya dengan menggali persepsi investor atau analisis pasar terhadap informasi abnormal inventory melalui wawancara atau survei. Terakhir, disarankan untuk menambahkan variabel kontrol lain, seperti ukuran perusahaan, tingkat utang, dan pertumbuhan laba, untuk menguji pengaruh abnormal inventory dalam model yang lebih kompleks dan robust.

REFERENSI

- Afrifa, G. A., Alshehabi, A., Tingbani, I., & Halabi, H. (2021). Abnormal inventory and performance in manufacturing companies: evidence from the trade credit channel. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 56(2), 581–617. <https://doi.org/10.1007/s11156-020-00903-y>
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Financial Accounting and Equity Markets: The Selected Essays of Philip Brown*, 27–46. <https://doi.org/10.4324/9780203067024>
- Bartov, E. (1993). The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation. *The Accounting Review*, 68(4), 840–855. <https://ssrn.com/abstract=2972514>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Salemba Empat.
- Budiman, F., & Supatmi. (2009). Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Pemenang ISRA Periode 2005-2008). *Simposium Nasional Akuntansi XII*, 1–19.
- Chan, Y. C., Wang, W. K., & Lu, W. M. (2021). The effects of overproduction on future firm performance and inventory write-downs. *International Transactions in Operational Research*, 28(6), 3493–3512. <https://doi.org/10.1111/itor.12734>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Cook, K. A., Huston, G. R., & Kinney, M. R. (2012). Managing Earnings by Manipulating Inventory: The Effects of Cost Structure and Valuation Method. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.997437>
- Cook, K. A., Huston, G. R., Kinney, M. R., & Smith, J. S. (2022). Market Reaction to Abnormal Inventory Growth: Evidence for Managerial Decision-Making. *Journal of Management Accounting Research*, 34(1), 31–50. <https://doi.org/10.2308/JMAR-2020-058>
- Hambrick, D. C. (1994). Top Management Groups: A Conceptual Integration and Reconsideration of the “Team” Label. *Research in Organizational Behaviour*, 16, 171–213.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPF.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Hendricks, K. B., & Singhal, V. R. (2005). An Empirical Analysis of the Effect of Supply Chain Disruptions on Long-Run Stock Price Performance and Equity Risk of the Firm. *Production and Operations Management*, 14(1), 35–52. <https://doi.org/10.1111/j.1937-5956.2005.tb00008.x>
- Jayne, G., & Hodgson, A. (2010). *Accounting Theory* (7th ed.). John Wiley & Sons .
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jiambalvo, J., Noreen, E., & Shevlin, T. (1997). Incremental Information Content of the Change in the Percent of Production Added to Inventory*. *Contemporary Accounting Research*, 14(1), 69–97. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1997.tb00520.x>
- Kesavan, S., & Mani, V. (2013). The relationship between abnormal inventory growth and future earnings for U.S. public retailers. *Manufacturing and Service Operations Management*, 15(1), 6–23. <https://doi.org/10.1287/msom.1120.0389>
- Lev, B., & Thiagarajan, S. R. (1993). Fundamental Information Analysis. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 190–215. <https://doi.org/10.2307/2491270>
- Nababan, A. I., Irawati, N., & Muluk, C. (2024). Analisis Reaksi Emiten Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Terhadap Dampak Covid-19. *Owner*, 8(1), 573–584. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1644>

- Naseriman, N. G., Mangantar, M., & Tulung, J. E. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Covid 19 Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 10(2). <https://doi.org/10.35794/emba.v10i2.40553>
- Rahman, A., Achsan, N. A., & Bandono, B. (2025). Unusual Market Activity Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2021 - 2023. *Owner*, 9(1), 061–073. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i1.2567>
- Rahmawati, Suparno, Y., & Qomariyah, N. (2007). Pengaruh asimetri informasi terhadap praktik manajemen laba pada perusahaan perbankan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 10(1). <https://doi.org/http://doi.org/10.33312/ijar.167>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Ruhnke, K., & Gabriel, A. (2013). Determinants of voluntary assurance on sustainability reports: an empirical analysis. *Journal of Business Economics*, 83(9), 1063–1091. <https://doi.org/10.1007/s11573-013-0686-0>
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). BPFE.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory* (7th ed.). Pearson Prentice Hall.
- Shawn, H., Jung, J. G., & Paek, W. (2020). Inventory accruals anomaly: Focusing on abnormal inventory and components*. *Korean Accounting Review*, 45(3), 63–100. <https://doi.org/10.24056/KAR.2020.03.003>
- Shin, H. H., & Soenen, L. (1998). Efficiency of working capital management and corporate profitability. *Financial Practice and Education*, 8, 37–45.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi*. PT Kansius.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal : Manajemen Portofolio dan Investasi*. PT Kanisius.
- Tharmizi, M. J., Muh. Irfandy Azis, Ahmad Juliana, Jescynia Marchella Lahengke, & Aan Digita Malik. (2021). STUDI EFISIENSI PASAR MODAL INDONESIA BENTUK SETENGAH KUAT PADA MASA PANDEMI COVID-19 (Perusahaan Transportasi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2020). *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 14(2), 201–210. <https://doi.org/10.35143/jakb.v14i2.4786>
- Wang, Y.-J. (2002). Liquidity management, operating performance, and corporate value: evidence from Japan and Taiwan. *Journal of Multinational Financial Management*, 12(2), 159–169. [https://doi.org/10.1016/S1042-444X\(01\)00047-0](https://doi.org/10.1016/S1042-444X(01)00047-0)
- Wen, Y. (2005). Understanding the inventory cycle. *Journal of Monetary Economics*, 52(8), 1533–1555. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2004.10.009>