

REAKSI PASAR ATAS ISU PADA PERISTIWA *ACCOUNTING RESTATEMENT*

Oleh:

Dian Nirmala Dewi

(Politeknik Negeri Lampung)

Abstract

Accounting restatement is used to be assumed as a negative signal in capital market. This research is aimed to find out market reaction to accounting restatement in Indonesia. Specifically, the objective of this research is not only for empirically investigating market reaction in general, but also for investigating the difference of market reaction based on issue of restatement. Using abnormal return and cumulative abnormal return as the proxy of market reaction, one sample and two sample independent t-test were run to reach the objectives. 63 samples were obtained from the restatement event during 2009-2012. While, event period were determined for 5 days around restatement date. The result shows that, in average, market positively react to accounting restatement. Further, the results indicate that market do not react differently within the issue of restatement.

Keywords: accounting restatement, market reaction

Pendahuluan

Perusahaan yang tercatat di bursa efek memiliki kewajiban untuk mengumumkan hasil kegiatan operasionalnya kepada masyarakat melalui penerbitan laporan tahunan. Di Indonesia, hal ini diatur oleh Bapepam dalam Peraturan No. VIII.G.2 yang berisi Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-38/PM/1996 tentang Laporan Tahunan. Laporan tahunan memuat ikhtisar data keuangan penting, analisis dan pembahasan umum oleh manajemen, laporan keuangan yang telah diaudit, dan laporan manajemen. Semua laporan tersebut merupakan wujud pertanggungjawaban manajemen atas sumberdaya yang dipercayakan kepadanya untuk dikelola. Laporan keuangan merupakan salah satu instrumen yang digunakan oleh investor untuk meramalkan profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang dan melakukan penilaian terhadap perusahaan. Beberapa riset terdahulu menunjukkan bahwa informasi yang ada pada laporan keuangan digunakan untuk menilai perusahaan (Ball and Brown, 1968 dan Beaver, 1968). Supaya benar-benar bermanfaat untuk pengambilan keputusan dan tidak menyesatkan, maka laporan keuangan harus memenuhi standar akuntansi yang berlaku dan tidak mengandung kesalahan. Jika terdapat kesalahan, perusahaan dapat melakukan perbaikan melalui penyajian kembali laporan keuangan (*accounting restatement*).

Di Indonesia, *accounting restatement* (selanjutnya disebut *restatement*) telah diatur baik oleh Institut Akuntan Publik Indonesia (IAPI) dalam PSAK No.25 (Revisi 2009) maupun oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK). Peraturan Bapepam LK tertuang dalam Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik.

Berdasarkan dua pedoman tersebut, *restatement* perlu dilakukan apabila terjadi perubahan akibat perubahan prinsip akuntansi ataupun kesalahan mendasar yang mungkin timbul akibat kesalahan perhitungan matematis, kesalahan dalam penerapan kebijakan akuntansi, kesalahan interpretasi fakta dan kecurangan atau kelalaian. *Restatement* pada dasarnya merupakan sinyal negatif bagi pasar. Selain diduga sarat akan *earnings management*, Dechow *et al.* (1995) menyebut *accounting restatement* sebagai *earnings management* yang ekstrim. *Restatement* juga menunjukkan bahwa terdapat informasi yang tidak benar pada laporan keuangan yang telah disajikan. Informasi yang tidak benar dapat menyesatkan para pelaku pasar dalam mengambil keputusan. Situasi yang demikian tentu saja dapat mengurangi kepercayaan investor terhadap informasi yang disampaikan oleh perusahaan. Anderson dan Yohn (2002) menemukan bahwa persepsi investor terhadap reliabilitas informasi akuntansi pasca *restatement* mengalami penurunan.

Callen *et al.* (2005) menjelaskan 3 faktor yang menyebabkan reaksi negatif atas *restatement*, yaitu: (i) revisi yang menyebabkan penurunan ekspektasi aliran kas masa depan akibat informasi baru; (ii) indikasi bahwa perusahaan yang melakukan *restatement* memiliki sistem informasi (dan pelaporan) akuntansi yang lemah, mungkin juga merupakan sinyal bahwa ada persoalan manajemen yang lebih luas di perusahaan; dan (iii) kemungkinan terdapat perilaku oportunistik manajer sebagaimana terlihat dari usaha mereka untuk meningkatkan keuntungan menggunakan metode dan estimasi yang tidak lazim, ataupun kesalahan yang sengaja lainnya. Beberapa studi terdahulu menunjukkan reaksi negatif atas *restatement*. Callen *et al.* (2005) menemukan bahwa pasar bereaksi negatif atas *restatement* yang disebabkan oleh kesalahan, namun tidak terpengaruh jika *restatement* mengakibatkan peningkatan laba. Palmrose *et al.* (2004) menemukan bahwa return pasar yang negatif lebih banyak berhubungan dengan *restatement* yang melibatkan *fraud*, mempengaruhi lebih banyak perkiraan, mengakibatkan penurunan laba, dan *restatement* yang dikaitkan dengan auditor atau manajemen. Anderson dan Yohn (2002) menguji pengaruh *restatement* pada persepsi investor di pasar modal. Hasil riset menunjukkan bahwa *restatement* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan dan kepercayaan investor, namun tidak secara permanen meningkatkan asimetri informasi di pasar modal. Berkaitan dengan isu, maka terbukti bahwa pasar memberikan reaksi yang lebih jika isu yang diusung dalam *restatement* adalah pengakuan pendapatan. Isu *restatement* menurut Anderson dan Yohn (2002) adalah pengakuan pendapatan, biaya restrukturisasi, biaya penelitian dan pengembangan, *fraud*, dan isu lainnya yang menyebabkan perubahan laba. Mandasari (2011), merangkum beberapa isu yang mendasari dilakukannya *restatement* oleh perusahaan yang tercatat di BEI yaitu kesalahan saji dalam jumlah aset, pos hutang usaha, catatan atas laporan keuangan, laporan arus kas, dan kuasi reorganisasi.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris reaksi pasar secara umum atas *restatement*. (1) Menguji secara empiris apakah pasar memberikan reaksi yang berbeda jika *restatement* disebabkan oleh alasan yang berbeda, (2) Mengetahui apakah pasar memberikan reaksi yang berbeda jika *restatement* mengusung isu yang berbeda. Permasalahan yang akan dibahas terbatas pada kelompok perusahaan yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia, yang melakukan *restatement* pada periode pengamatan, tidak melakukann *merger*, akuisisi, maupun pembagian dividen ,dan memiliki informasi laporan keuangan dan harga saham yang lengkap serta dapat diakses melalui internet.

Kajian Pustaka

Signaling theory merupakan buah pemikiran Michael Spence yang muncul pertama kali pada tahun 1973 melalui artikelnya mengenai *signaling* di pasar tenaga kerja. Pada artikel tersebut, Spence (1973) berpendapat bahwa pada suatu transaksi ekonomi terdapat dua pihak yang menghadapi persoalan informasi asimetri. Persoalan itu muncul saat satu pihak mengirimkan sinyal yang mengungkapkan informasi yang relevan kepada pihak lain, selanjutnya pihak lain akan menafsirkan sinyal itu dan menyesuaikan keputusan ekonominya berdasarkan interpretasi tersebut. Pemikiran itu dikaitkan dengan pasar tenaga kerja, dimana para pekerja akan mengirimkan sinyal kepada para pemberi kerja mengenai tingkat kecakapan kerja melalui tingkat pendidikan yang mereka miliki. Para pemberi kerja pun merespon dengan memberikan upah yang lebih besar bagi pekerja yang memiliki tingkat pendidikan yang lebih tinggi.

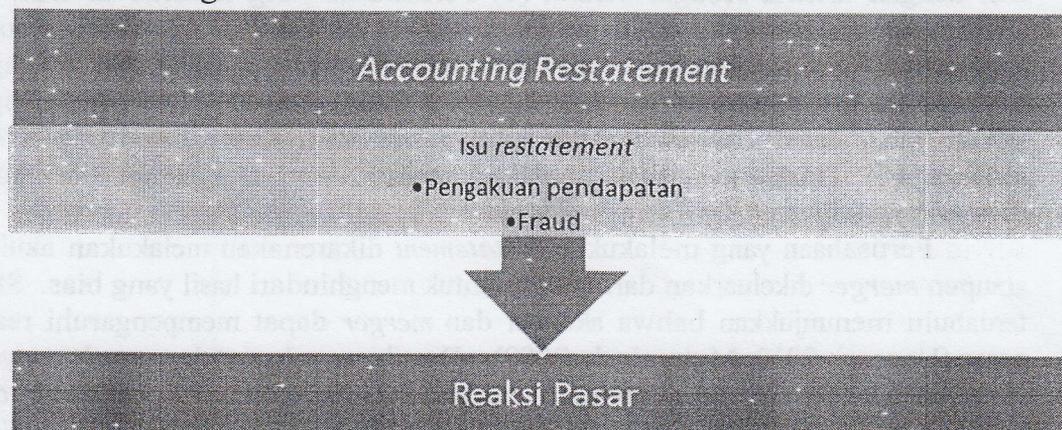
Pada perkembangannya, *signaling theory* tidak hanya menjelaskan perilaku di pasar tenaga kerja, melainkan juga perilaku di pasar modal. Berdasarkan pemikiran dasar *signalling* yang berakar pada informasi asimetri, maka berbagai informasi yang disampaikan oleh emiten di pasar modal, termasuk *restatement*, akan direspon oleh para investor. Sinyal positif akan terjadi apabila investor menginterpretasi informasi tersebut sebagai berita baik. Sebaliknya, sinyal negatif akan muncul jika investor memandang informasi tersebut sebagai berita buruk.

Efficient Market Hypothesis. Teori ini dikemukakan pertama kali oleh Eugene F. Fama pada tahun 1970. Dalam artikel yang ditulisnya, Fama (1970) mendefinisikan pasar efisien apabila tidak ada seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi yang mendapatkan *abnormal return*, setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada, atau harga yang terbentuk dipasar merupakan cerminan informasi yang ada (Gimanti dan Utami, 2002). Teori pasar efisien menggambarkan bagaimana suatu informasi yang tersedia di pasar akan diserap dan mempengaruhi keputusan para investor. Berkaitan dengan tingkat penyerapan informasi yang terjadi di pasar, Fama (1970) membagi efisiensi pasar dalam 3 bentuk, yaitu: (1) hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), (2) hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semistrong form of the efficient market hypothesis*), dan hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*).

Menurut Sharpe (1997) pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*), sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham. Dengan demikian pasar akan bereaksi dan hal itu tercermin melalui perubahan harga dan volume perdagangan saham.

Accounting restatement merupakan informasi yang mencerminkan terjadinya kesalahan dalam suatu laporan keuangan. Callen *et al.* (2005) mengungkapkan bahwa *restatement* mengindikasikan adanya persoalan yang berkaitan dengan sistem akuntansi atau persoalan manajerial lainnya. Informasi tersebut dipandang sebagai *bad news* bagi pasar, sehingga pasar pun bereaksi negatif. Beberapa faktor lain yang menyertai *restatement*, seperti penyebabnya yaitu perubahan prinsip akuntansi atau kesalahan akuntansi; isu yang mendasari yaitu pengakuan pendapatan, fraud, biaya restrukturisasi; dan dampaknya pada laba, yaitu apakah meningkatkan atau menurunkan laba, merupakan sinyal tersendiri bagi pasar, bisa menjadi *good news* ataupun *bad news*. Tergantung bagaimana pasar menilai atau menginterpretasi peristiwa tersebut. Selanjutnya, pasar akan menilai apakah informasi tersebut material atau tidak. Dengan demikian, kehadiran faktor-faktor itu akan mempengaruhi reaksi pasar atas *restatement*. Alur terjadinya reaksi pasar atas informasi yang dipublikasi oleh perusahaan merupakan mekanisme yang sejalan dengan *Signalling Theory* maupun *Efficient Market Hypothesis*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Bagan Kerangka Pemikiran

Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa terdapat dampak negatif pada *equity return* akibat *restatement* yang disebabkan oleh kesalahan akuntansi (Kinney and Mc Daniel, 1989; Dechow, Sloan, dan Sweeney, 1996). Terdapat konsekuensi ketidakpastian mengenai kondisi perusahaan saat *restatement* diumumkan. Pasar, dengan berbagai informasi yang dimilikinya tentu memberikan reaksi yang berbeda-beda atas isu yang mendasari terjadinya *restatement*. Anderson dan Yohn (2002) menguji pengaruh *restatement* pada persepsi investor di pasar modal. Persepsi investor meliputi nilai perusahaan, asimetri informasi, dan kepercayaan investor pada laporan keuangan perusahaan di periode berikutnya. Persepsi investor tersebut dikaitkan dengan isu yang diusung dalam *restatement*, sehingga dapat terlihat apakah reaksi pasar akan berbeda berdasarkan isu *restatement*. Hasil riset menunjukkan bahwa *restatement* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan dan kepercayaan investor, namun tidak

secara permanen meningkatkan asimetri informasi di pasar modal. Berkaitan dengan isu, terlihat bahwa pasar memberikan reaksi yang lebih jika isu yang diusung adalah pengakuan pendapatan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Pasar bereaksi negatif atas *restatement*

H2: Reaksi pasar atas *restatement* dengan isu pendapatan berbeda dengan reaksi pasar atas *restatement* dengan isu *fraud*.

Metode Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Semua data dapat diperoleh dari situs resmi BEI, *yahoo finance*, dan *Indonesian Capital Market Electronic Library (icamel)*. Data yang dimaksud terdiri dari (1) Laporan Keuangan Tahunan, diperoleh dari situs resmi BEI, (2) Tanggal publikasi laporan keuangan, diperoleh dari *icamel*, (3) Harga saham penutupan harian, diperoleh dari situs *yahoo finance*.

Penelitian ini dilaksanakan dengan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI dengan kriteria sebagai berikut (1) Perusahaan yang terdaftar di BEI, (2) Melakukan *restatement* pada tahun 2009 sampai dengan 2012 (periode laporan keuangan tahun 2008 sampai dengan 2011), (3) Memiliki data laporan keuangan yang lengkap, data tanggal publikasi laporan keuangan, dan data perdagangan saham yang dapat diakses melalui situs resmi BEI, *icamel*, maupun *Yahoo Finance* (4) Tidak melakukan transaksi akuisisi, *merger* maupun pembagian dividen selama tahun 2009 sampai dengan 2012.

Perusahaan yang melakukan *restatement* dikarenakan melakukan akuisisi ataupun *merger* dikeluarkan dari sampel untuk menghindari hasil yang bias. Studi terdahulu menunjukkan bahwa akuisisi dan *merger* dapat mempengaruhi reaksi pasar (Hapsari, 2012; Mutmainah, 2009). Demikian pula untuk perusahaan yang melakukan *restatement* namun melakukan pembagian dividen atau mengumumkan dividen di periode yang sama, dikeluarkan dari sampel. Hasil studi terdahulu yang menunjukkan terjadinya reaksi pasar disekitar tanggal pembagian dividen ataupun pengumuman dividen antara lain Anindhita (2010), Sularso (2003), dan Kartini (2001).

Pengumpulan data diawali dengan mencari perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Pencarian perusahaan yang melakukan *restatement* dilakukan dengan menelusuri laporan keuangan tahunan perusahaan yang tercatat di BEI. Penelusuran dimulai dari laporan auditor independen, laporan keuangan, hingga catatan atas laporan keuangan.

Laporan keuangan tidak hanya digunakan untuk mengumpulkan data perusahaan yang hendak dijadikan sampel, melainkan juga digunakan untuk memperoleh informasi mengenai penyebab, perubahan laba, dan isu *restatement*. Data lain yang diperlukan dalam penelitian ini adalah tanggal *restatement*. Dikarenakan *restatement* yang dilakukan oleh perusahaan bersamaan dengan laporan keuangan tahunan, maka tanggal *restatement* sama dengan tanggal penyampaian laporan keuangan. Harga saham penutupan harian yang digunakan adalah yang terjadi selama periode peristiwa dan periode estimasi. Periode

peristiwa yaitu 5 hari di sekitar tanggal *restatement*, yang berarti 5 hari sebelum, 5 hari sesudah, dan 1 hari di tanggal *restatement*. Periode estimasi yaitu selama 200 hari sebelum periode peristiwa, atau dimulai sejak hari ke 6 sampai dengan hari ke 205 sebelum tanggal *restatement*

Untuk pengujian hipotesis, variabel yang digunakan adalah reaksi pasar yang diproksikan dengan *abnormal return (AR)* dan *cumulative abnormal return (CAR)*. Jogyanto (2010) mendefinisikan *abnormal return* atau return tak normal sebagai kelebihan dari return yang sesungguhnya terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor).

Abnormal return dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{it} - E[R_{it}] \dots\dots\dots (1)$$

Notasi:

AR_{it} = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t

R_{it} = *Return* realisasian (sesungguhnya) untuk sekuritas ke -i pada hari ke t

$E[R_{it}]$ = *Return* ekspektasian sekuritas ke-1 pada hari ke t

Return realisasian (*actual return*) merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya.

Dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots (2)$$

Notasi:

R_{it} = *Return* sekuritas ke i pada hari ke t

P_{it} = Harga sekuritas ke i pada hari ke t

P_{it-1} = Harga sekuritas ke i pada hari ke t-1

Penelitian ini menggunakan sampel dengan kriteria tertentu yang tidak mewakili kondisi pasar secara umum. *Mean adjusted model* menghitung return ekspektasi berdasarkan return dari sekuritas yang menjadi sampel selama periode estimasi. Dengan demikian, penggunaan model tersebut dalam menghitung return ekspektasi pada penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan *abnormal return* yang lebih tepat. Proksi lain untuk reaksi pasar adalah *cumulative abnormal return (CAR)*. *CAR* menggambarkan reaksi pasar perusahaan ke-i secara kumulatif selama periode peristiwa. Formula yang digunakan untuk menghitung *CAR* sebagai berikut:

$$CAR_{i,n} = \sum_{t=-5}^{+5} AR_{it} \dots\dots\dots (7)$$

Notasi:

$CAR_{i,n}$ = *Cumulative Abnormal Return* sekuritas ke-i pada hari ke t sampai dengan n

AR_{it} = *Abnormal Return* saham i pada hari ke t

Pengujian H1 menggunakan uji signifikansi *abnormal return*, sedangkan H2 menggunakan uji beda (uji -t) untuk dua sampel independen. Pengujian asumsi

perlu dilakukan terlebih dahulu untuk memenuhi syarat dilakukannya uji-t. Uji asumsi yang dimaksud adalah uji normalitas dan homogenitas data.

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan laporan keuangan tahunan untuk periode 2008 sampai dengan periode 2011, ditemukan 102 perusahaan yang melakukan *restatement*. Namun, hanya 62 perusahaan yang masuk kriteria sampel, 60 perusahaan lainnya melakukan *restatement* dikarenakan akuisisi, *merger*, dan penawaran umum. Dari 62 perusahaan yang masuk kriteria sampel, Dari sisi klasifikasi berdasarkan isu *restatement*, terdapat tiga peristiwa *restatement* dengan isu pengakuan pendapatan, dan 21 peristiwa dengan isu *fraud*.

Tabel 1. Klasifikasi dan Jumlah Sampel

Klasifikasi	Jumlah	Persentase
Isu Restatement		
Pengakuan pendapatan	3	5%
Fraud	21	33%
Isu lainnya	39	62%
Sektor Industri		
Aneka industri	5	8%
Industri dasar dan kimia	5	8%
Barang dan Konsumsi	0	0%
Properti dan <i>real estate</i>	7	11%
Infrastruktur, utilitas dan transportasi	8	13%
Keuangan	14	22%
Perdagangan, jasa dan investasi	12	19%
Pertanian	2	3%
Pertambangan	10	16%

Sumber: data diolah

Berikut ini disajikan statistik deskriptif dari *abnormal return* selama 5 hari disekitar tanggal peristiwa.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Reaksi Pasar Harian

Hari (t)	Abnormal Return		
	Mean	Median	Std. Deviasi
H+5	0.0194917	-0.00023	0.0751809
H+4	-0.008697	-0.00096	0.0536279
H+3	0.0090658	-0.00096	0.0913516
H+2	-0.007973	-0.00182	0.0574653
H+1	-0.000123	-0.00072	0.0559539
H0	0.0018328	0.00000	0.0372532
H-1	0.0247805	-0.00006	0.114846
H-2	-0.009439	-0.00055	0.0703626
H-3	0.0044175	-0.00006	0.1072554

H-4	0.0080847	-0.00034	0.0954507
H-5	0.0042705	-0.00055	0.0363806

Sumber: hasil olah data dengan *Microsoft Excel*

Nilai *mean* atau *average abnormal return* (AAR) menunjukkan reaksi pasar rata-rata pada hari tertentu selama periode peristiwa. Pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai AAR pada periode peristiwa memiliki nilai negatif dan positif. *Abnormal return* positif menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif, dan *abnormal return* bertanda negatif menunjukkan pasar bereaksi negatif atas *restatement*. Rata-rata reaksi pasar adalah negatif pada hari ke 4, 2 dan 1 setelah *restatement* serta pada hari ke 2 sebelum *restatement*. Pada hari lainnya, termasuk pada hari dipublikasikannya *restatement*, pasar secara rata-rata bereaksi positif. Rata-rata reaksi pasar terkecil terjadi sehari setelah *restatement* dan merupakan reaksi negatif, yaitu sebesar -0,000123 atau -0,0123%. Sementara itu, rata-rata terbesar terjadi sehari sebelum *restatement*, dan merupakan reaksi yang positif, yaitu sebesar 0,0247805 atau 2,478%. Reaksi pasar yang terjadi sebelum suatu peristiwa dipublikasikan menunjukkan kemungkinan telah terjadi kebocoran informasi mengenai peristiwa tersebut.

Nilai median membagi kelompok data menjadi dua bagian, yaitu kelompok yang berada di atas dan di bawah nilai median. Pada Tabel 4 terlihat bahwa pasar bereaksi lebih negatif pada hari ke 2 setelah *restatement*, yaitu sebesar -0,00182 atau -0,182%. Standar deviasi menunjukkan rata-rata penyimpangan nilai *abnormal return* dari nilai AAR pada hari ke t. Standar deviasi tertinggi terjadi tepat satu hari sebelum *restatement*, yaitu 0,114846 atau sebesar 11,48%.

Pengujian normalitas dan homogenitas untuk klasifikasi berdasarkan isu restatement

Berdasarkan isu yang telah ditentukan, diperoleh 3 sampel untuk kelompok isu pengakuan pendapatan dan 21 sampel untuk kelompok isu *fraud*. Hasil uji normalitas menunjukkan signifikansi nilai K-S untuk kelompok *Fraud* adalah 0,200 (sig. >0,05), yang berarti H_0 diterima, data berdistribusi normal. Signifikansi dari KS untuk kelompok pengakuan pendapatan tidak diketahui. Untuk itu, hasil pengujian *Shapiro-Wilk* akan digunakan untuk pengambilan keputusan tentang normalitas. Kelompok pengakuan pendapatan menghasilkan signifikansi *Shapiro-Wilk* 0,664 (sig. > 0,05), yang berarti H_0 diterima, data berdistribusi normal.

Pengujian Hipotesis

Reaksi pasar yang terjadi akibat *restatement* selama periode peristiwa ditunjukkan oleh adanya *abnormal return*. Pengujian statistik terhadap *abnormal return* bertujuan untuk menguji signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa. Untuk itu, perlu dilakukan uji-t. Pengujian signifikansi *abnormal return* dan hasil perhitungan *mean AAR_t* akan menjawab hipotesis 1. Selanjutnya, untuk menjawab hipotesis 2, 3, dan 4, reaksi pasar akan diprosikan dengan *cumulative abnormal return* (CAR).

Hipotesis 1, menguji reaksi pasar secara umum

Hasil perhitungan *abnormal return* dan pengujian signifikansinya disajikan sebagai berikut:

Tabel 3. Ringkasan Perhitungan dan Uji Signifikansi *Abnormal Return*

Hari	N	Mean	Std. Deviation	t	Sign. 2 tailed; $\alpha = 5\%$
H+5	63	0.01949143	0.0751806407	-4.063	.000
H+4	63	-0.00869635	0.0536273848	-9.868	.000
H+3	63	0.00906619	0.0913510080	-4.250	.000
H+2	63	-0.00797302	0.0574652122	-9.109	.000
H+1	63	-0.00012238	0.0559538706	-8.241	.000
H0	63	0.00183302	0.0372529748	-	.000
				11.962	
H-1	63	0.02478095	0.1148456215	-2.294	.025
H-2	63	-0.00943810	0.0703618738	-7.605	.000
H-3	63	0.00441778	0.1072547701	-3.963	.000
H-4	63	0.00808413	0.0954497794	-4.149	.000
H-5	63	0.00427063	0.0363810936	-	.000
				11.717	
Mean		0.00415584		t-tabel	= 1.645
AAR Maks.		0.02478095			
AAR Min.		-0.00012238			

Sumber : hasil olah data dengan SPSS

Parameter uji :

Jika $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung}$, maka H_0 diterima

Jika $-t \text{ tabel} > t \text{ hitung}$, maka H_0 ditolak

Average abnormal return (AAR) diuji signifikansinya dengan satu nilai pembandingan yang disebut kesalahan standar estimasi. Penelitian ini menggunakan *mean adjusted model* untuk menghitung return ekspektasi, karena itu kesalahan standar estimasi yang paling tepat adalah standar deviasi dari return-return selama periode estimasi (Jogiyanto, 2010). Nilai kesalahan standar estimasi diperoleh 0,057975256. Berdasarkan parameter uji t, hasil yang disajikan pada Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai $-t \text{ tabel} > t \text{ hitung}$, sehingga H_0 ditolak. Demikian pula dengan nilai signifikansi uji t yang menunjukkan nilai yang kurang dari 0,05 (sign. < 0,05). Dengan demikian, terbukti bahwa *abnormal return* yang terjadi pada periode peristiwa adalah signifikan.

Mean dari AAR merupakan nilai rerata *abnormal return* secara menyeluruh sepanjang periode peristiwa dan merupakan nilai yang digunakan untuk menjawab hipotesis 1. Nilai yang diperoleh adalah 0.00415584 atau 0,4156%, dan bernilai positif. Dengan demikian, hipotesis 1 yang menyatakan bahwa pasar bereaksi negatif atas *restatement*, ditolak. Pasar secara signifikan memang bereaksi atas *restatement*, namun dengan arah yang positif.

Selanjutnya diketahui reaksi pasar terkecil terjadi tepat sehari setelah tanggal *restatement*. Reaksi tersebut merupakan reaksi negatif yaitu sebesar -0.00012238 atau -0,0123%. Sementara itu, reaksi paling besar terjadi sehari sebelum peristiwa *restatement*., yaitu sebesar 0.02478095 atau 2,47% , dan merupakan reaksi positif. Seperti yang telah diungkapkan sebelumnya, bahwa reaksi pasar yang terjadi sebelum tanggal peristiwa menunjukkan telah terjadi kebocoran informasi mengenai *restatement*.

Hasil pengujian reaksi pasar secara umum menunjukkan hasil dengan arah yang bertolak belakang tidak hanya dengan pemikiran yang memandang *restatement* sebagai sinyal negatif bagi investor, namun juga dengan beberapa penelitian terdahulu yang menemukan reaksi pasar yang negatif atas *restatement*. Penelitian itu antara lain oleh Alyousef dan Almutairi (2010) Kinney dan Mc Daniel (1989), Anderson dan Yohn (2002), Richardson *et al.* (2003), Palmrose *et al.* (2004), Agrawal dan Chada (2005).

Sudut pandang yang berbeda dalam menyikapi *restatement* dapat menyebabkan perbedaan reaksi pasar. *Restatement* dipandang sebagai hal yang positif diduga karena pasar menilai bahwa perusahaan memiliki komitmen yang tinggi untuk mematuhi peraturan dan bersedia mengakui kesalahannya. Ada nilai keterbukaan yang dihargai oleh pasar. Selain itu, *restatement* menunjukkan bahwa suatu kesalahan yang terjadi di masa lalu telah ditemukan dan diperbaiki, sehingga terdapat harapan untuk tidak terjadi kembali.

Hipotesis 2 menguji perbedaan reaksi pasar berdasarkan isu restatement

Hasil pengujian reaksi pasar untuk kelompok perusahaan yang melakukan *restatement* dengan isu pengakuan pendapatan dan *fraud* disajikan sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Reaksi Pasar antar Kelompok dengan Klasifikasi Isu *Restatement*

Grup isu	N	Mean	Std. Deviation	t-test for Equality of Means	
				t	Sig. (2-tailed)
CumAR Pendapatan	3	-0.0209600	0.096122744	0.799	0.433
Fraud	21	0.026812622	0.97004482		

*signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$

**signifikan pada tingkat $\alpha = 10\%$

Sumber: pengolahan data dengan SPSS

Pada Tabel 4, nilai t diperoleh 0,799 dengan signifikansi 0,433 (sig. > α). Berdasarkan ketentuan pengambilan keputusan untuk hipotesis, yaitu:

$H_0 : \mu_a = \mu_b$, jika sign. $t > \alpha$

$H_1 : \mu_a \neq \mu_b$, jika sign. $t < \alpha$

Maka dapat diputuskan bahwa H_0 diterima, tidak terdapat perbedaan reaksi pasar di antara kelompok *restating company* dengan isu pengakuan pendapatan

dan *fraud*. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) yang diajukan pada penelitian ini, tidak terbukti.

Reaksi pasar yang tidak berbeda di antara kelompok *restating company* dengan isu yang berbeda menunjukkan bahwa informasi mengenai isu *restatement* bukanlah informasi yang menarik bagi pasar. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Anderson dan Yohn (2002), serta Palmrose *et al.* (2004).

Pemikiran yang dilandasi oleh teori *Signaling* maupun *Efficient Market* dapat menjelaskan reaksi pasar yang berbeda. *Signaling theory* berkaitan erat dengan kabar baik dan kabar buruk yang disampaikan oleh perusahaan kepada para investor. *Restatement* bisa menjadi sinyal positif jika dipandang sebagai wujud komitmen dan rasa tanggung jawab perusahaan kepada pasar untuk memberikan informasi yang reliabel. Selanjutnya, pasar menilai bahwa perusahaan telah menemukan suatu kesalahan, lalu secara "*fair*" mengakui dan memperbaikinya, sehingga tidak lagi terdapat hal yang menyesatkan pada informasi yang disampaikan.

Dari sisi *efficient market hypothesis*, pasar dikatakan efisien jika harga sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Menurut konsep pasar efisien yang diungkapkan oleh Fama (1970), terdapat tiga bentuk pasar efisien, yaitu bentuk lemah, setengah kuat, dan kuat. Hartono (1998) dalam Setiawan dan Hartono (2003) menyatakan bahwa efisiensi pasar bentuk setengah kuat dapat dikembangkan lebih lanjut menjadi efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pasar secara umum bereaksi secara signifikan, artinya pasar menyerap informasi yang beredar ke publik. Namun, reaksi pasar atas *restatement* dengan klasifikasi atau spesifikasi tertentu tidak terbukti memiliki perbedaan. Artinya, pasar belum memperhitungkan informasi yang bersifat detail dan membutuhkan analisa lanjut. Menurut Hartono (1998) dalam Setiawan dan Hartono (2003), kondisi pasar yang demikian menunjukkan bahwa pasar berada pada tahap efisiensi bentuk setengah kuat secara informasi. Kondisi efisiensi semacam itu menekankan kepada *fully reflect* dan *information available*, tetapi tidak memperhitungkan kecanggihan investor dalam mengolah informasi.

Simpulan dan Saran

Berdasarkan hasil pengujian dan analisa data, dapat disimpulkan sebagai berikut (1) Pasar bereaksi positif atas *restatement*. Reaksi yang positif adalah bertolak belakang dengan pemikiran mengenai sinyal negatif dan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan reaksi negatif atas *restatement*, (2) Tidak terdapat perbedaan reaksi pasar atas *restatement* diantara kelompok isu *restatement* yang berbeda. Temuan ini diduga karena kondisi pasar modal di Indonesia yang berada pada bentuk setengah kuat secara informasi. Selain itu, temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu mengenai reaksi pasar atas *restatement* yang pengungkapannya termasuk dalam kategori *low prominence*.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi gambaran awal mengenai reaksi pasar atas *accounting restatement* di Indonesia. Namun demikian, masih terdapat

Selanjutnya diketahui reaksi pasar terkecil terjadi tepat sehari setelah tanggal *restatement*. Reaksi tersebut merupakan reaksi negatif yaitu sebesar -0.00012238 atau -0,0123%. Sementara itu, reaksi paling besar terjadi sehari sebelum peristiwa *restatement*., yaitu sebesar 0.02478095 atau 2,47% , dan merupakan reaksi positif. Seperti yang telah diungkapkan sebelumnya, bahwa reaksi pasar yang terjadi sebelum tanggal peristiwa menunjukkan telah terjadi kebocoran informasi mengenai *restatement*.

Hasil pengujian reaksi pasar secara umum menunjukkan hasil dengan arah yang bertolak belakang tidak hanya dengan pemikiran yang memandang *restatement* sebagai sinyal negatif bagi investor, namun juga dengan beberapa penelitian terdahulu yang menemukan reaksi pasar yang negatif atas *restatement*. Penelitian itu antara lain oleh Alyousef dan Almutairi (2010) Kinney dan Mc Daniel (1989), Anderson dan Yohn (2002), Richardson *et al.* (2003), Palmrose *et al.* (2004), Agrawal dan Chada (2005).

Sudut pandang yang berbeda dalam menyikapi *restatement* dapat menyebabkan perbedaan reaksi pasar. *Restatement* dipandang sebagai hal yang positif diduga karena pasar menilai bahwa perusahaan memiliki komitmen yang tinggi untuk mematuhi peraturan dan bersedia mengakui kesalahannya. Ada nilai keterbukaan yang dihargai oleh pasar. Selain itu, *restatement* menunjukkan bahwa suatu kesalahan yang terjadi di masa lalu telah ditemukan dan diperbaiki, sehingga terdapat harapan untuk tidak terjadi kembali.

Hipotesis 2 menguji perbedaan reaksi pasar berdasarkan isu *restatement*

Hasil pengujian reaksi pasar untuk kelompok perusahaan yang melakukan *restatement* dengan isu pengakuan pendapatan dan *fraud* disajikan sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Reaksi Pasar antar Kelompok dengan Klasifikasi Isu *Restatement*

Grup isu	N	Mean	Std. Deviation	t-test for Equality of Means	
				t	Sig. (2-tailed)
CumAR Pendapatan	3	-0.0209600	0.096122744	0.799	0.433
Fraud	21	0.026812622	0.97004482		

*signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$

**signifikan pada tingkat $\alpha = 10\%$

Sumber: pengolahan data dengan SPSS

Pada Tabel 4, nilai t diperoleh 0,799 dengan signifikansi 0,433 ($\text{sig.} > \alpha$). Berdasarkan ketentuan pengambilan keputusan untuk hipotesis, yaitu:

$H_0 : \mu_a = \mu_b$, jika $\text{sign. } t > \alpha$

$H_1 : \mu_a \neq \mu_b$, jika $\text{sign. } t < \alpha$

Maka dapat diputuskan bahwa H_0 diterima, tidak terdapat perbedaan reaksi pasar di antara kelompok *restating company* dengan isu pengakuan pendapatan

beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain jumlah sampel yang terlalu sedikit untuk pengujian reaksi pasar pada klasifikasi tertentu dan tidak dilakukannya pemisahan sektor industri yang mungkin saja dapat mempengaruhi hasil penelitian.

Penelitian tentang *accounting restatement* di Indonesia masih relatif sedikit, sehingga tersedia peluang yang besar untuk mengembangkan riset dengan tema ini. Pengujian reaksi pasar dengan klasifikasi *restating company* berdasarkan aset, sektor industri atau karakteristik perusahaan lainnya, serta jangka waktu penelitian yang lebih lama tentunya akan memperkaya literatur mengenai *restatement*. Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa *restatement* direaksi secara positif oleh pasar. Meskipun demikian, manajemen hendaknya lebih berhati-hati dalam menentukan dan melaksanakan kebijakan akuntansi. Kesalahan yang dapat menyebabkan terjadinya *restatement* sebaiknya dihindari mengingat *restatement* dapat menurunkan kepercayaan pasar atas informasi keuangan yang disajikan. *Restatement* memiliki banyak variasi dalam hal penyebab, dampak pada laba, isu, dan sebagainya. Dengan demikian, pasar hendaknya lebih cermat dalam menganalisa suatu *restatement* agar dapat mengambil keputusan investasi yang tepat.

Daftar Pustaka

- Agrawal, Anup dan Shahiba Chadha. 2005. Corporate Governance and Accounting Scandals. *Journal of Law and Economics* 48: 371-406.
- Alyousef, Husain Y., dan Ali L. Almutairi. 2010. An Empirical Investigation of Accounting Restatements by Public Companies: Evidence from Kuwait. *International Review of Business Research Papers* Vol.6, No.1 February 2010: 513-535.
- Anderson, Kirsten L., Teri Lombardi Yohn. 2002. The Effect of 10-Ks Restatement on Firm Value, Information Asymmetries, and Investors Reliance on Earnings. Working Paper, Georgetown University, Washington DC.
- Anindhita, Galih. 2010. Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* (Studi Kasus pada Kelompok Cash Dividend Final Naik dan Turun pada Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ Thun 2004-2006). Skripsi, Universitas Diponegoro.
- Baber, William R., Sok Hyon Kang, Lihong Liang, Zinan Zhu. 2009. Shareholder Rights, Corporate Governance, and Accounting Restatement. Working Paper, The George Washington University, Washington DC.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Keputusan Ketua Badan Pengawas pasar Modal No. Kep-38/PM/1996 tentang Laporan Tahunan.
- Badertscher, Brad A., S. Paul Hribar, Nicole Thorne Jenkins. 2011. Informed Trading and the market Reaction to Accounting Restatement. *The Accounting Review* Vol. 86 No. 5, American Accounting Association.

- Ball R. and P. Brown. 1968. An empirical Evaluation of Accounting Numbers. *Journal of Accounting Research* 6 (Autumn): 159-178.
- Beaver, W.H. 1968. The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research* 6: 67-92.
- Brown, Stephen J. and Jerold B. Warner. 1985. Using Daily Stock Returns : The Case of Event Studies. *Journal Of Financial Economics* 14: 3 – 31.
- Callen, Jeffrey L., Joshua Livnat, Dan Seagal. 2005. Accounting Restatement : Are They Always Bad News for Investor? *Journal of Investing* Forthcoming, University of Toronto, Canada.
- Dechow, Patricia M., Richard G. Sloan, and Amy P. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review* 70: 193-225
- Dechow, P., R. Sloan and A. Sweeney. 1996. Causes and Consequences Of Earnings Manipulation: An Analysis of Firm's Subject to Enforcement Action By the SEC. *Contemporary Accounting Research* 13 : 1-36.
- Fama, Eugene F. 1970. Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal of Finance* : 383 -417
- Files, Rebecca, Edward P. Swanson, and Senyo Tse. 2009. Stelath Disclosure of Accounting Restatements. *The Accounting Review*, American Accounting Association Vol. 84, No. 5 DOI: 10.2308/accr.2009.84.5.1495 pp. 1495–1520
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Indonesia.
- Gujarati, Damodar N. 2010. *Basic Econometrics Buku 1 Edisi 5*. Penerbit Salemba Empat. Indonesia.
- Gumanti, Tatang Ary dan Elok Sri Utami. 2002. Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 4, No. 1, Mei 2002: 54 – 68.
- Hapsari, Harika Risetyo. 2012. Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Keputusan Merger dan Akuisisi Perusahaan pada Industri yang Sama di Bursa Efek Indonesia Periode 1998 – 2008. *Accounting and Business Information System* Vol. 1 No. 1, Agustus. Universitas Gajah Mada.
- Hennes, Karen M., Leone, Andrew J., Miller, Brian P. 2008. The Importance of Distinguishing Errors from Irregularities in Restatement Research: The Case of Restatement and CEO/CFO Turnover. *The Accounting Review*: Nov 2008; Volume 83 No. 6: 1487 -1519
- Hribar, P., N. Jenkins. 2004. The effect of Accounting Restatements on Earnings Revisions and The Estimated Cost of Capital. *Review of Accounting Studies* 9 (2/3): 337 -356.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 25 (revisi 2009)*. Jakarta.
- Jogiyanto. 2010. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal akibat Suatu Peristiwa*. Edisi Pertama. BPFE Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2012. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh: cetakan kedua. BPFE Yogyakarta.

- Kartini. 2001. Analisis Reaksi Pemegang Saham terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis* No. 6 Vol. 2.
- Kinney, William R., and Linda S. Mc. Daniel. 1989. Characteristic of Firms Correcting Previously Reported Quarterly Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 11: 71-93.
- Mandasari, Laras. 2011. Faktor Transaksi dengan Pihak Istimewa, Financial Leverage dan Strategi Akuisisi dan Auditor terhadap Kecenderungan Kecurangan Akuntansi. Skripsi. UPN Veteran Jakarta.
- Mutmainah. 2009. Tunneling atau Value Added dalam Strategi Merger dan Akuisisi di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan* Tahun 2 No. 2, Agustus.
- Palmrose, Zoe-Vonna, Vernon J. Richardson, Susan Scholz. 2004. Determinants of Market Reaction to Restatement Announcements. *Journal of Accounting and Economics* 37 (2004) 59-89.
- Rani, Prawita Mandhega. 2011. Pengaruh Kinerja Komite Audit Terhadap Manajemen Laba (Dengan Menggunakan Earnings Restatement sebagai Proksi dari Manajemen Laba). Skripsi. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Retnoasih, Dian dan Faisal. 2008. Penyajian Kembali Laba oleh Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* Vol. 8 No. 1, Februari : 95-108.
- Richardson, Scott, Irem Tuna, dan Min Wu. 2002. Predicting Earnings Management: The Case of Earnings Restatement. Working Paper. University of Pennsylvania - The Wharton School.
- Sauro, Jeff. Fundamentals of Statistics 3: Sampling: The central limit theorem. Diakses pada 27 Maret 2013. http://www.usablestats.com/lessons/central_limit
- Setiawan, Doddy dan Jogiyanto Hartono. 2003. Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkatkan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 6 No. 2, Mei : 131-144.
- Sharpe, William F. 1997. Morningstar's Performance Measures.
- Srinivasan, Suraj, Aida Sijamic Wahid, Gwen Yu. 2011. Admitting Mistakes: An Analysis of Restatement by Foreign Firms Listed in the US. Working Paper, Harvard Business School.
- Sularso, R.A. 2003. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 5 No. 1.
- Teoh, S., Wong, T., 1993. Perceived Auditor Quality and the Earnings Response Coefficient. *The Accounting Review* 68, 346-366.
- Yuristisia, Citra dan Niki Lukviawarman. 2008. Analisis Hubungan antara Strong Boards dan External Governance terhadap Accounting Restatement. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 12 No. 2, 89-114.