

TESIS

**REAKSI PASAR MODAL TERHADAP *FINANCIAL RESTATEMENT*
DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

***MARKET REACTION ON FINANCIAL RESTATEMENT WITH
CORPORATE GOVERNANCE AS MODERATING VARIABLE***

FEBRIYANA SISWI HANDAYANI



**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2022**

TESIS

**REAKSI PASAR MODAL TERHADAP *FINANCIAL RESTATEMENT* DENGAN
CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

***MARKET REACTION ON FINANCIAL RESTATEMENT WITH CORPORATE
GOVERNANCE AS MODERATING VARIABLE***

sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

**FEBRIYANA SISWI HANDAYANI
A062181024**



kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2022**

TESIS

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP *FINANCIAL RESTATEMENT* DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

disusun dan diajukan oleh

FEBRIYANA SISWI HANDAYANI

A062181024

telah dipertahankan dalam sidang ujian tesis
pada tanggal 12 Agustus 2022 dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui
Komisi Penasihat

Ketua

Anggota



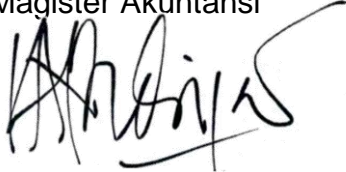
Dr. Yohanis Rura, S.E., MSA., Ak., CA.

Prof. Dr. Alimuddin, MM., Ak., CPMA.

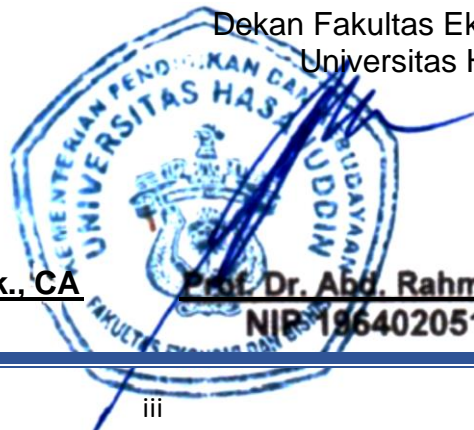
NIP 196111281988111001

NIP 195912081986011003

Ketua Program Studi
Magister Akuntansi



Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. Aini Indriyawati, SE., M.Si., Ak., CA

Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si

NIP 196811251994122002

NIP 196402051988101001

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini,

Nama : FEBRIYANA SISWI HANDAYANI
NIM : A062181024
Jurusan/Program studi : Magister Akuntansi

Menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul ;

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP *FINANCIAL RESTATEMENT* DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70)

Makassar, 12 Agustus 2022

Yang membuat pernyataan,



Febriyana Siswi Handayani

ABSTRAK

FEBRIYANA SISWI H. *Reaksi Pasar Modal atas Financial Restatement dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi* (dibimbing oleh **Yohanis** dan **Alimuddin**).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh *Financial Restatement* terhadap Reaksi Pasar Modal dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi.

Objek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEI. Populasi penelitian sebanyak 676 perusahaan yang merupakan perusahaan publik tahun 2014-2019. Penentuan sampel memakai Teknik *Nonprobability Sampling*, yaitu tidak memberikan peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 80 perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi. Analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis penelitian yang terdiri dari analisis regresi linier berganda, analisis regresi moderasi, uji t, dan uji koefisien determinasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) *Financial Restatement* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return*; (2) *Financial Restatement* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi Ukuran Dewan Direksi; (3) *Financial Restatement* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi Independensi Dewan Komisaris; (4) Kepemilikan Manajerial tidak mampu memoderasi hubungan *Financial Restatement* dan *Abnormal Return*; (5) *Financial Restatement* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi Kepemilikan Institusional; (6) Kompetensi Komite Audit tidak mampu memoderasi hubungan *Financial Restatement* dan *Abnormal Return*.

Kata kunci: *Financial Restatement*, Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional, *Abnormal Return*.



ABSTRACT

FEBRIYANA SISWI H. *Market Reaction on Financial Restatement with Corporate Governance as Moderating Variable* (supervised by **Yohanis** and **Alimuddin**).

The research aims to analyze the effect of financial restatement on the reaction of the capital market with corporate governance mechanism as a moderating variables.

The object of research is a company listed on the IDX. The research population is 676 companies which are the number of public companies on 2014-2019. Determination of the sample using nonprobability sampling technique, that does not provide equal opportunities for each element or member of the population to be selected as a sample. The number of samples used is 80 companies. The data collection technique used is the documentation technique. The data analysis used descriptive statistical analysis, classical assumption test, and research hypothesis testing consisting of multiple linear regression analysis, moderated regression analysis, t test, and coefficient of determination test.

The results showed that (1) Financial Restatement has a negative effect on Abnormal Return; (2) Financial Restatement has a negative effect on Abnormal Return with a size of the BOD as moderating variable; (3) Financial Restatement has a negative effect on Abnormal Returns moderated by the independence of the Board of Commissioners; (4) Managerial Ownership is not able to moderate the relationship between Financial Restatement and Abnormal Returns; (5) Financial Restatement has a positive effect on Abnormal Returns moderated by Institutional Ownership; (6) The competence of the Audit Committee is not able to moderate the relationship between Financial Restatement and Abnormal Return.

Keywords: Financial Restatement, BOD, Board of Commissioners, Institutional Ownership, Abnormal Return.



PRAKATA

Bismillahirrahmanirrahim

Assalamu'alaikum Warrahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillah Rabbil'alamin, segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT. Karena atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga penyusunan tesis dengan judul “Reaksi Pasar Modal terhadap *Financial Restatement* dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi” yang merupakan salah satu syarat akademik dalam rangka menyelesaikan studi pada program studi Magister Akuntansi pada Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar akhirnya dapat dirampungkan dengan baik.

Penyusunan tesis ini tidak lepas dari bimbingan, arahan, masukan, kerja sama dan motivasi berbagai pihak yang turut membantu selama penyelesaian tesis ini. Untuk itu, peneliti menghaturkan terima kasih yang sebesar-besarnya khususnya kepada keluarga kecil penulis, suami tercinta Fachrun Arifianto S, S.Si serta Anak penulis Fathia Azzahra Fahrunita atas doa, dukungan, dan pengertian yang luar biasa selama penyusunan tesis ini. Terima kasih kepada kedua orang tua tercinta ayahanda Letkol (Purn) Zainudin dan ibunda Wiwik juga kedua mertua penulis ayahanda Muhammad Sukri Dahlan, S.E. dan ibunda Salwa K, S.P. atas segala doa, arahan, dan kasih sayangnya yang diberikan kepada peneliti selama proses penyusunan tesis ini. Terima kasih pula untuk saudara peneliti Irwan Priyanto, S.T., Ridha Amalia, S.T., Erwin Hermawan, S.Si, dan Irwan Budiansyah S.Si yang selalu senantiasa memberikan dukungan kepada peneliti.

Tidak lupa juga peneliti mengucapkan terimakasih kepada bapak Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE.,M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin. Ibu Dr. Aini Indrijawati, SE.,M.Si.,Ak.,CA. selaku Ketua Program Studi

Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin atas bimbingan dan arahan yang telah diberikan kepada peneliti selama menempuh studi hingga dapat menyelesaikan tesis ini.

Peneliti juga ucapkan terimakasih kepada Bapak Dr. Yohanis Rura, S.E., MSA., Ak.,CA. selaku pembimbing I dan Bapak Prof. Dr. Alimuddin, MM., Ak., CPMA. selaku pembimbing II atas bimbingan, masukan, arahan dan motivasinya kepada peneliti. Kepada para penguji Bapak Prof. Dr. Arifuddin, SE.,M.Si.,Ak.,CA., Ibu Dr. Aini Indrijawati, SE.,M.Si.,Ak.,CA., dan bapak Dr. Syarifuddin, SE.,M.Si.,Ak.,CA. yang telah memberikan saran dan nasehat dalam penyusunan tesis ini.

Seluruh dosen dan staf pascasarjana fakultas ekonomi dan bisnis Universitas Hasanuddin yang selama ini telah memberikan ilmu pengetahuan, didikan, bimbingan dan bantuannya kepada peneliti selama perkuliahan sampai dengan penyelesaian tesis ini. Dan tentunya kepada teman-teman pada Program Magister Akuntansi angkatan 2018.1 atas kebersamaan, dukungan dan bantuannya selama perkuliahan sampai dengan penyelesaian tesis ini.

Kemudian kepada sahabat-sahabat peneliti Nur Fitriani, S.E., Chusnul Fatiha Chairan, S.E., dan Noer Soerya Sulaiman S.E., M.Si. yang selalu ada untuk memberikan *support* peneliti dalam menyelesaikan studi ini. Terima kasih pula peneliti sampaikan kepada rekan kerja peneliti baik di kantor lama Jiwasraya dan IFG Life Makassar, maupun rekan kerja di kantor saat ini Kementerian ATR/BPN Sulawesi Selatan, serta Badan Pusat Statistik Kabupaten Gowa yang telah membantu dan memberikan semangat kepada peneliti dalam menyusun dan menyelesaikan tesis ini. Dan yang terakhir kepada seluruh pihak yang tidak disebutkan namanya di atas, semoga segala kebaikan saudara/i diterima sebagai amal ibadah disisi-Nya.

Peneliti berharap tesis ini dapat memberikan manfaat bagi siapapun yang membacanya. Peneliti menyadari bahwa dalam penyusunan tesis ini masih banyak kekurangan dan jauh dari kesempurnaan dikarenakan kemampuan peneliti yang masih kurang. Oleh karena itu, dengan segenap kerendahan hati peneliti meminta maaf dan mengharapkan kritik serta saran guna perbaikan di masa yang akan datang. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan petunjuk dan me-Ridhoi kita semua. Amin Allahumma Amin.

Makassar, 12 Agustus 2022

Peneliti,

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and vertical strokes, positioned above the printed name.

Febriyana Siswi Handayani

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
PRAKATA	v
ABSTRAK.....	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	10
1.3. Tujuan Penelitian.....	11
1.4. Kegunaan Penelitian	12
1.4.1. Kegunaan Teoretis.....	12
1.4.2. Kegunaan Praktis.....	12
1.5. Sistematika Penulisan	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1. Tinjauan Teori dan Konsep	14
2.1.1. Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	14
2.1.2. Teori Legitimasi	16
2.1.3. Reaksi Pasar Modal	18
2.1.4. Financial Restatement.....	19
2.1.5. Dewan Komisaris Independen	21
2.1.6. Dewan Direksi.....	23
2.1.7. Kepemilikan Manajerial	24
2.1.8. Kepemilikan Institusional.....	26
2.1.9. Kompetensi Komite Audit.....	27
2.2. Tinjauan Empiris.....	31
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS.....	36
3.1. Kerangka Konseptual	36
3.2. Hipotesis	38
3.2.1. <i>Financial Restatement</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Abnormal Return</i>	38
3.2.2. <i>Financial Restatement</i> berpengaruh positif terhadap <i>Abnormal Return</i> dengan dimoderasi ukuran dewan direksi yang besar.	39
3.2.3. <i>Financial Restatement</i> berpengaruh positif terhadap <i>Abnormal Return</i> dengan dimoderasi dewan komisaris independen.	41
3.2.4. <i>Financial Restatement</i> berpengaruh positif terhadap <i>Abnormal Return</i> dengan dimoderasi kepemilikan institusional.	43

3.2.5.	<i>Financial Restatement</i> berpengaruh positif terhadap <i>Abnormal Return</i> dengan dimoderasi kepemilikan manajerial.	44
3.2.6.	<i>Financial Restatement</i> berpengaruh positif terhadap <i>Abnormal Return</i> dengan dimoderasi Komite Audit.	45
BAB IV METODE PENELITIAN.....		48
4.1.	Rancangan Penelitian	48
4.2.	Situs dan Waktu Penelitian	48
4.3.	Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	49
4.4.	Jenis dan Sumber Data.....	50
4.5.	Metode Pengambilan Data.....	50
4.6.	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	51
	4.6.1. Reaksi Pasar Modal.....	52
	4.6.2. <i>Financial Restatement</i>	54
	4.6.3. Ukuran BOD.....	55
	4.6.4. Independensi Dewan Komisaris	56
	4.6.5. Kepemilikan Institusional	56
	4.6.6. Kepemilikan Manajerial.....	57
	4.6.7. Kompetensi Komite Audit.....	58
4.7.	Teknik Analisis Data	58
	4.7.1. Analisis Statistik Deskriptif	58
	4.7.2. Uji Asumsi Klasik.....	59
	4.7.3. Pengujian Hipotesis	60
BAB V HASIL PENELITIAN		61
5.1.	Gambaran Umum Objek Penelitian	61
5.2.	Analisis Deskriptif	61
	5.2.1. Pengujian Asumsi Klasik.....	67
5.3.	Uji Hipotesis	69
	5.3.1. Hipotesis pertama: <i>Financial Restatement</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Abnormal Return</i>	70
	5.3.2. Hipotesis kedua: <i>Financial Restatement</i> berpengaruh positif terhadap <i>Abnormal Return</i> dengan dimoderasi ukuran BOD.....	73
	5.3.3. Hipotesis ketiga: <i>Financial Restatement</i> berpengaruh positif terhadap <i>Abnormal Return</i> dengan dimoderasi Independensi Dewan Komisaris	75
	5.3.4. Hipotesis Keempat: <i>Financial Restatement</i> berpengaruh positif terhadap <i>Abnormal Return</i> dengan dimoderasi Kepemilikan Manajerial.....	78
	5.3.5. Hipotesis Kelima: <i>Financial Restatement</i> berpengaruh positif terhadap <i>Abnormal Return</i> dengan dimoderasi Kepemilikan Institusional	80
	5.3.6. Hipotesis Keenam: <i>Financial Restatement</i> berpengaruh positif terhadap <i>Abnormal Return</i> dengan dimoderasi Kompetensi Komite Audit.....	82

BAB VI PEMBAHASAN	86
6.1. Financial Restatement terhadap Abnormal Return	87
6.2. Financial Restatement terhadap Abnormal Return dengan dimoderasi Ukuran BOD	88
6.3. Financial Restatement terhadap Abnormal Return dengan dimoderasi Independensi Dewan Komisaris	91
6.4. Financial Restatement terhadap Abnormal Return dengan dimoderasi Kepemilikan Manajerial	92
6.5. Financial Restatement terhadap Abnormal Return dengan dimoderasi Kepemilikan Institusional	94
6.6. Financial Restatement terhadap Abnormal Return dengan dimoderasi Kompetensi Komite Audit	95
 BAB VII PENUTUP	 97
7.1. Kesimpulan	97
7.2. Implikasi.....	99
7.3. Keterbatasan Penelitian	100
7.4. Saran	101
 DAFTAR PUSTAKA.....	 102
LAMPIRAN	112

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
5.1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	62
5.2. Statistik Deskriptif Kompetensi Komite Audit	66
5.3. Uji Normalitas Data	67
5.4. Uji Multikolinearitas	68
5.5. Hasil Uji Regresi.....	70
5.6. Hasil Analisis Regresi Sebelum ada Variabel Moderating	70
5.7. Efek Moderasi Ukuran BOD Terhadap Financial Restatement dan Abnormal Return	73
5.8. Efek Moderasi Independensi Dewan Komisaris Terhadap Financial Restatement dan Abnormal Return	76
5.9. Efek Moderasi Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Restatement dan Abnormal Return	78
5.10. Efek Moderasi Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Restatement dan Abnormal Return	81
5.11. Efek Moderasi Kompetensi Komite Audit Terhadap Financial Restatement dan Abnormal Return	83
6.1. Ringkasan Hasil Penelitian	86

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
3.1. Model Penelitian.....	37
4.1. Garis Waktu Pengungkapan <i>Financial Restatement</i>	49
5.1. Statistik Deskriptif <i>Financial Restatement</i>	62
5.2. Statistik Deskriptif Ukuran Perusahaan.....	63
5.3. Statistik Deskriptif Umur Perusahaan.....	63
5.4. Statistik Deskriptif Ukuran BOD.....	64
5.5. Statistik Deskriptif Independensi Dewan Komisaris	64
5.6. Statistik Deskriptif Kepemilikan Manajerial.....	65
5.7. Statistik Deskriptif Kepemilikan Institusional	65
5.8. Statistik Deskriptif Abnormal Return.....	66
5.9. Uji Heteroskedastisitas	69
5.10. Uji Hipotesis	72

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan Terpilih	112
2. Penelitian Terdahulu	129
3. Data Statistik Variabel	150
4. Hasil Pengujian Normalitas	155
5. Hasil Pengujian Multikolinearitas	156
6. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas	157
7. Hasil Pengujian Autokorelasi	158
8. Hasil Pengujian t	160

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana dengan memperdagangkan surat berharga. (Tandelilin, 2010). Pasar modal sebagai instrumen ekonomi menjadi tempat bagi para investor untuk berinvestasi. Pasar modal sangat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi bagi investor. Investor harus berhati-hati dalam mempertimbangkan dan menilai kinerja perusahaan yang akan menjadi pilihan investasi, terutama investasi dalam bentuk saham. Semua investor mengharapkan *return* dari investasi yang dilakukan. Namun, menurut prinsip *high risk high return*, selalu ada risiko yang harus siap ditanggung untuk mendapatkan *return*.

Risiko dalam investasi dapat diartikan sebagai akibat yang berbeda dari harapan. Dalam investasi, risiko tidak dapat dihindari, tetapi dapat diminimalkan. Untuk meminimalkan risiko dalam berinvestasi, investor membutuhkan informasi. Semakin akurat informasi yang diperoleh, semakin mudah bagi investor untuk mengambil keputusan dan menentukan *return* yang diharapkan.

Return di pasar modal merespon berbagai macam peristiwa, tidak hanya berasal dari sektor ekonomi, misalnya ketika terjadi bencana, peristiwa olahraga, berita tragis, perubahan lingkungan, penyakit pandemi, hingga peristiwa politik. Peristiwa yang terjadi di suatu negara juga dapat mempengaruhi negara lain sebagai akibat dari globalisasi. Peristiwa politik mempengaruhi masa depan dan kebijakan yang akan diterapkan di suatu negara. Kebijakan-kebijakan tersebut dapat menjadi pertimbangan para investor dalam menanamkan modalnya di dalam negeri.

Informasi merupakan kebutuhan utama para investor di pasar modal. Informasi publik dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu informasi baru mengenai satu emiten, beberapa emiten (industri), atau seluruh emiten. Dari informasi yang relevan, investor dapat menilai prospek kinerja emiten sehingga investor memiliki gambaran mengenai risiko dan *Expected Return* atas dana yang telah atau akan diinvestasikan. Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara cepat terhadap semua informasi yang relevan. Informasi yang diperlukan investor ini dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal emiten.

Peristiwa ekonomi dan peristiwa sosial - politik dalam negeri yang memiliki kandungan informasi yang relevan bagi investor akan menimbulkan reaksi pasar yang tercermin melalui perubahan harga saham. Semakin penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara, semakin sensitif pasar modal itu terhadap berbagai peristiwa di sekitarnya (Wibowo, 2017). Peristiwa - peristiwa yang memiliki kandungan informasi positif akan mendorong kegiatan perekonomian dalam negeri sehingga akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan para *stakeholders*-nya. Sebaliknya peristiwa yang memiliki kandungan informasi negatif akan menghambat kegiatan perekonomian dalam negeri sehingga perusahaan sulit berkembang dan akhirnya menurunkan nilai perusahaan di mata investor.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan perubahan harga surat berharga yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *Return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *Abnormal Return*. Pada umumnya hal ini ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal sehingga menimbulkan *Abnormal Return*. Jika digunakan *Abnormal Return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *Abnormal Return* kepada pasar.

Laporan keuangan adalah jembatan antara investor dan perusahaan, para pemangku kepentingan membuat keputusan berdasarkan informasi yang berasal dari laporan keuangan. Namun, kesalahan akuntansi yang signifikan akan mengurangi kualitas informasi yang akan merusak pengambilan keputusan dari pengguna informasi (Xu dan Kong, 2019). Namun di Indonesia, beberapa perusahaan berskala besar melakukan *restatement* pada kurun waktu 5 tahun terakhir.

Salah satunya adalah perusahaan besar milik pemerintah, Garuda Indonesia. Perusahaan BUMN ini melakukan *restatement* atas beberapa data finansialnya pada Laporan Keuangan tahun 2018 yang merupakan bagian dari sanksi yang diberikan oleh otoritas Bursa pada pertengahan Juni 2019. Emiten kode GIAA ini mencatatkan kerugian lantaran piutang atas kerja sama pemasangan WiFi yang tidak dicatatkan sebagai pendapatan. Pada laporan keuangan 2018 sebelumnya, perseroan membukukan laba sebesar 5 juta dolar AS atau setara Rp70,02 miliar. Namun, dalam materi paparan publik yang disampaikan Garuda pada situs web Bursa Efek Indonesia (BEI), laba maskapai itu menjadi minus 175 juta dolar AS. Artinya, ada selisih 180 juta dolar AS dari yang disampaikan dalam laporan keuangan sebelumnya.

Emiten berkode ISA, PT Tiga Pilar Indonesia juga melaporkan kembali laporan keuangan (*restatement*) tahun berjalan 2017-2018 pada kuartal I tahun 2020. Pada laporan keuangan versi terbaru, perusahaan pemegang merek makanan ringan "Taro" ini membukukan rugi bersih Rp5,23 triliun sepanjang 2017. Jumlah tersebut lebih besar Rp4,68 triliun dari laporan keuangan versi sebelumnya yang hanya rugi Rp551,9 miliar. Pada pos piutang usaha, laporan keuangan 2017 versi lama perusahaan membukukan Rp2,11 triliun sedangkan pada laporan hasil *restatement* hanya sebesar Rp485,71 miliar. Artinya, ada penggelembungan hingga Rp1,63 triliun.

Investor membutuhkan laporan keuangan yang kredibel untuk tujuan pengambilan keputusan. Namun, serangkaian skandal akuntansi yang terjadi pada tahun 2000 hingga 2002 telah menimbulkan kekhawatiran atas kecukupan tata kelola perusahaan dalam mencegah laporan keuangan yang menyesatkan. Sementara kasus laporan keuangan yang menyesatkan telah mereda, bentuk kesalahan penyajian lainnya kembali terjadi. Kester *et al.* (2013) mencatat bahwa setelah rilis SOX pada tahun 2002, jumlah *Financial Restatement* di AS telah meningkat pada tingkat yang belum pernah terjadi sebelumnya. Menurut Kantor Akuntan Umum Amerika Serikat, 919 perusahaan menyajikan kembali laporan keuangan mereka dari Januari 1997 sampai Juni 2002 (Chen *et al.*, 2012).

Pasar dikatakan setengah efisien jika harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk dalam laporan keuangan seperti pendapatan, deviden, pengembangan produk baru, kesulitan keuangan, atau adanya koreksi data akuntansi perusahaan (Jones 2003). Studi menunjukkan bahwa pasar modal bereaksi negatif terhadap *Financial restatement* (Palmrose 2004).

Financial Restatement dianggap sebagai peristiwa yang memberikan reaksi negatif dari investor di pasar modal. Penyajian kembali biasanya disebabkan oleh penipuan atau kesalahan akuntansi. Penyimpangan dari GAAP yang mengarah pada *Financial Restatement* merupakan tanda bahwa laporan keuangan sebelumnya mengandung kesalahan dan berpotensi menyesatkan pengguna laporan keuangan. Hennes *et al.* (2012) menyatakan bahwa konsekuensi *Financial Restatement* tidak terbatas pada manajer tetapi perusahaan secara keseluruhan.

Financial Restatement merupakan informasi yang mencerminkan terjadinya kesalahan dalam suatu laporan keuangan. Pasar modal pada umumnya menanggapi *Financial Restatement* sebagai *Signal* negatif. Callen *et al.* (2005)

juga menjelaskan 3 faktor yang menyebabkan reaksi negatif atas *restatement*, yaitu:

1. Revisi yang menyebabkan penurunan ekspektasi aliran kas masa depan akibat informasi baru.
2. Indikasi bahwa perusahaan yang melakukan *restatement* memiliki sistem informasi akuntansi yang lemah, yang memberikan *Signal* terdapat persoalan manajemen lebih luas di perusahaan.
3. Kemungkinan terdapat perilaku oportunistik manajer.

Teori sinyal (*signalling theory*) berawal dari tulisan George A. Akerlof pada karyanya ditahun 1970 yang memperkenalkan istilah informasi asimetris. Pemikiran Akerlof (1970) tersebut dikembangkan oleh Spence (1973) dalam model keseimbangan sinyal (*basic equilibrium signaling model*) dengan memberikan ilustrasi pada pasar tenaga kerja dan mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik (*superior performance*) menggunakan informasi finansial untuk mengirimkan sinyal ke pasar. Pada perkembangannya, Teori *Signal* (*Signaling Theory*) kerap digunakan untuk menjelaskan perilaku di pasar modal. Berdasar pada pemikiran teori *Signal* yang berakar pada asimetri informasi, investor akan merespon berbagai informasi yang disampaikan oleh emiten di pasar modal, termasuk *restatement*.

Financial Restatement pada dasarnya merupakan *Signal* negatif bagi pasar. 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 (2005) menemukan bahwa persepsi investor terhadap reliabilitas informasi akuntansi pasca *restatement* mengalami penurunan.

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 (2005) menguji persepsi investor di pasar modal atas *restatement*. Hasil riset menunjukkan bahwa *restatement* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan dan kepercayaan investor, namun tidak secara permanen meningkatkan asimetri informasi di pasar modal.

Penelitian dari Qiu *et al.* (2019) menyatakan bahwa besarnya penyajian kembali laporan keuangan berkorelasi positif terhadap indikasi terjadinya fraud di masa depan. Siregar dan Rahayu (2018) menyatakan bahwa *restatement* laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap harga saham dikarenakan adanya indikasi terjadinya fraud di masa depan.

Hasnan *et al.* (2019) menguji reaksi pasar terhadap *financial restatement* dengan dimoderasi oleh beberapa variabel dari *Corporate Governance*, terdiri dari Ukuran dewan direksi, Independensi dewan komisaris, dualitas CEO, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kompetensi komite audit, serta koneksi politik. Keberadaan variabel *Corporate Governance* dihadirkan untuk menjawab pertanyaan akibat *financial restatement* mengenai integritas manajemen, kecukupan pengendalian internal suatu perusahaan, efektifitas komite audit, dan juga independensi (Gleason *et al.*, 2008). Variabel *Corporate Governance* diharapkan memberikan *signal* positif bagi investor dan menekan reaksi negatif atas keterjadian *financial restatement*. *Good Corporate Governance* dapat membantu para investor untuk menjaga kekayaannya, sehingga investor tidak perlu khawatir melakukan investasi. Hal tersebut yang menyebabkan investor

cenderung lebih tertarik dengan perusahaan yang mempunyai *Good Corporate Governance*.

Corporate Governace adalah rangkaian yang saling berhubungan dan memiliki kegunaan sebagai sistem pengelolaan, pengarahan, serta kepemimpinan terhadap suatu bisnis yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dimata investor (Butar, 2018). Menurut Anggraeni (2019), *Good Corporate Governance* dalam proksi mekanisme terdiri dari dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serta komite audit.

Dewan Direksi merupakan pimpinan perusahaan yang dipilih oleh para pemegang saham untuk mewakili kepentingan mereka dalam mengelola perusahaan. Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang, juga dalam hal penyajian laporan keuangan yang berkualitas (Zhizhong *et al.*, 2011). Ukuran struktur dewan direksi disetiap perusahaan berbeda-beda tergantung dari karakteristik perusahaan. Struktur dewan direksi berpengaruh dalam mengurangi keterjadian *financial restatement* (Altarawneh *et al.*, 2020). Hal ini memberikan *signal* positif bagi investor sehingga penelitian Hasnan *et al.* (2019) menunjukkan reaksi positif dari pasar modal atas Ukuran struktur dewan direksi yang lebih besar.

Dewan Komisaris bertugas melakukan pengawasan dan bertanggung jawab atas pengawasan terhadap kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai Emiten atau Perusahaan Publik maupun usaha Emiten atau Perusahaan Publik, dan memberi nasihat kepada Direksi. Dewan komisaris membutuhkan independensi dan efektivitas dalam proses pelaporan keuangan (Pamudji dan Trihartati, 2010). Hal ini dimaksudkan agar laporan keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan dapat dipercaya oleh investor sebagai salah satu alat pengambilan keputusan investasi. Independensi dewan komisaris terbukti secara

empiris mengurangi risiko terjadinya *financial restatement* (Putri, *et al.*, 2021). Pasar modalpun bereaksi positif atas informasi Independensi dewan komisaris pada perusahaan emiten di Indonesia (Cheng, 2017). Penelitian lainnya menunjukkan tidak adanya pengaruh antara reaksi investor terhadap komisaris independen dalam implementasi mekanisme corporate governance (Bhutta dan Shah, 2014).

Selain pentingnya menjaga independensi dewan komisaris, independensi CEO perusahaan pada mekanisme GCG juga tidak kalah penting. Dalam mekanisme *Corporate Governance*, peran ganda CEO sering disebut dengan dualitas CEO. Dualitas CEO merupakan situasi dimana seorang CEO memegang jabatan sebagai Dewan Komisaris atau pejabat eksekutif sekaligus sebagai Ketua Direksi (Mutakkin *et al.*, 2015). Dualitas CEO dianggap sebagai signal negatif bagi investor dikarenakan CEO (dualitas) cenderung memungkinkan penyalahgunaan kekuasaan untuk keuntungan pribadi, termasuk peningkatan kompensasi atau bentuk lain dari konsumsi tambahan (Fama dan Jensen, 1998). Investor di pasar modal juga menunjukkan reaksi yang negatif atas adanya dualitas CEO di perusahaan (Caiffa, 2021).

Kepemilikan *blockholder* mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam penyajian laporan keuangan karena memiliki jumlah saham yang besar sehingga mempunyai pengaruh yang signifikan di perusahaan (Butar, 2018). Menurut Thomsen *et al.* (2005) *blockholder ownership* adalah ukuran kepemilikan saham dimana: (1) kepemilikan saham yang jumlahnya lebih dari 5%, (2) saham dimiliki oleh karyawan, direktur, atau anggota keluarganya (kepemilikan manajerial), (3) saham dimiliki oleh bank (institusi). Penelitian (Himmelberg *et al.*, 1999) menunjukkan kepemilikan manajerial memberikan signal positif di pasar modal dengan berkurangnya perilaku oportunistik manajer dikarenakan terdapat kesamaan kepentingan dari manajer dan rasa memiliki perusahaan. Hal ini dapat

meminimalisir terjadinya masalah keagenan. Kepemilikan Institusional misalnya kepemilikan saham oleh institusi pemerintah ataupun swasta juga terbukti menimbulkan reaksi positif investor dikarenakan adanya *voting power* yang dimiliki institusi untuk mengadakan perubahan pada saat manajemen sudah dianggap tidak efektif lagi dalam mengelola perusahaan.

Komite Audit bertugas membantu dewan komisaris untuk memonitor proses pelaporan keuangan oleh manajemen dalam meningkatkan kualitas laporan keuangan (Smaili dan Labelle, 2016), (Abbott *et al.*, 2004). Menurut McMullen dan Raghunathan (1996), perusahaan dengan masalah keuangan tidak mungkin memiliki anggota komite audit dengan keahlian keuangan. Dengan demikian, pasar bereaksi positif terhadap penunjukan komite audit dengan kompetensi *financial expert* (Davidson *et al.*, 2005). Secara konsisten, (Xie *et al.*, 2003) berpendapat bahwa komite audit yang dilengkapi dengan pengalaman dan pelatihan keuangan akan lebih memahami masalah manajemen laba. Hal ini kemungkinan dikarenakan keterjadian *restatement* lebih kecil untuk perusahaan yang seluruh atau sebagian besar komite auditnya terdiri dari direktur independen yang setidaknya salah satu anggotanya adalah ahli keuangan (Abbott *et al.*, 2004).

Good Corporate Governance (GCG) diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten dengan regulasi. Perusahaan yang memiliki *Good Corporate Governance*, memiliki ciri-ciri seperti kemampuan perusahaan dalam menyampaikan informasi secara lebih cepat, akurat dan lengkap (Arifin, 2004). Nuswandari (2009) menyatakan bahwa penerapan konsep GCG membuat pemegang saham yakin akan memperoleh *Return* yang diharapkan. Arifin (2004) menyatakan bahwa penerapan GCG dapat membuat perusahaan dipercaya untuk menyediakan informasi secara akurat, cepat, dan lengkap. Oleh karena itu, pasar bereaksi atas publikasi laporan keuangan tahunan

yang dipengaruhi oleh baik buruknya tata kelola perusahaan yang memublikasikannya.

Penelitian yang dilakukan Isgiyarta dan Tristiarini (2005) tentang pengaruh penerapan GCG terhadap *Abnormal Return* pada perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip GCG yang terdiri dari transparansi, kewajaran, akuntabilitas, dan tanggung jawab sebagai proksi dari tata kelola perusahaan yang baik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik mempengaruhi *Abnormal Return* sebagai reaksi positif dari investor. Perusahaan yang menjalankan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik diharapkan memiliki arah yang sistematis untuk dapat bekerja dengan baik, karena menyangkut transparansi dan akuntabilitas perusahaan untuk mengungkapkan informasi keuangan dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan usahanya.

Oleh karena itu, perusahaan yang menjalankan GCG berkomitmen untuk dapat menyampaikan informasi keuangan dengan lebih cepat, lebih akurat, dan lebih lengkap. Hal ini sangat bermanfaat, baik bagi perusahaan maupun bagi investor sebagai salah satu pengguna laporan keuangan. GCG diharapkan dapat memoderasi dan memberikan nilai lebih yang dampaknya akan menekan hubungan negatif antara *Financial restatement* terhadap *Abnormal Return*. Penelitian ini menggunakan *financial restatement* sebagai variabel independen, dan mekanisme *Good Corporate Governance* dalam penelitian Hasnan *et al.* (2019) sebagai variabel moderasi.

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah *Financial Restatement* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return*?
2. Apakah *Financial Restatement* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi oleh struktur dewan direksi yang besar?

3. Apakah *Financial Restatement* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi oleh dewan komisaris independen?
4. Apakah *Financial Restatement* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi oleh dualitas CEO?
5. Apakah *Financial Restatement* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi oleh kepemilikan institusional?
6. Apakah *Financial Restatement* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi oleh kepemilikan manajerial?
7. Apakah *Financial Restatement* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi oleh kompetensi komite audit?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh *Financial Restatement* terhadap *Abnormal Return*.
2. Menganalisis pengaruh *Financial Restatement* terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi oleh struktur dewan direksi yang besar.
3. Menganalisis pengaruh *Financial Restatement* terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi oleh dewan komisaris independen.
4. Menganalisis pengaruh *Financial Restatement* terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi oleh dualitas CEO.
5. Menganalisis pengaruh *Financial Restatement* terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi oleh kepemilikan institusional.
6. Menganalisis pengaruh *Financial Restatement* terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi oleh kepemilikan manajerial.
7. Menganalisis pengaruh *Financial Restatement* terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi oleh kompetensi komite audit.

1.4. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoretis dan praktis terutama bagi akademisi dan perusahaan yang terkait.

1.4.1. Kegunaan Teoretis

Secara teoretis hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu ekonomi, terutama kajian akuntansi keuangan mengenai pengaruh *Financial Restatement* terhadap reaksi pasar modal, serta peran GCG atas *negative event* tersebut. Selain itu penelitian ini juga bisa dijadikan sebagai sumber bacaan atau referensi yang dapat memberikan informasi teoretis dan empiris pada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini dan menambah sumber pustaka yang ada.

1.4.2. Kegunaan Praktis

Secara praktis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dan calon investor sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi serta bagi perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen di masa yang akan datang.

1.5. Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun berdasarkan pedoman penulisan tesis dan disertasi yang telah ditulis oleh Program Magister dan Doktor Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, 2013 yang digunakan untuk lebih memahami masalah dalam penelitian ini.

Bab I Pendahuluan. Bab ini berisi tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan terkait judul usulan penelitian ini.

Bab II Tinjauan Pustaka, Bab ini menguraikan teori yang menjadi dasar dalam proses meneliti. Peneliti mengkaji berbagai sumber yang berkaitan dengan judul untuk dijadikan sebagai acuan merumuskan hipotesis, kemudian digambarkan dalam rerangka pikir berupa alur penelitian yang akan dilakukan peneliti.

Bab III Kerangka Pemikiran dan Hipotesis, Bab ini menguraikan kerangka pemikiran teoretis dan penurunan hipotesis penelitian. Bab ini menjelaskan perumusan hipotesis berdasarkan konsep penurunan logis.

Bab IV Metode Penelitian, Bab ini menguraikan rancangan penelitian, waktu penelitian, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, variabel penelitian dan definisi operasional, instrumen penelitian, teknik analisis data dan menjelaskan teknik pengolahan data yang digunakan hingga penggunaan analisis yang digunakan peneliti.

Bab V Hasil Penelitian, Bab ini membahas hasil penelitian yang terdiri dari deskripsi data dan deskripsi hasil penelitian.

Bab VI Pembahasan, Bab ini bertujuan menjawab pertanyaan penelitian atau rumusan masalah, menafsirkan temuan-temuan, mengintegrasikan hasil dan temuan pada ilmu atau teori yang telah mapan, memodifikasi teori yang ada atau menyusun teori baru.

Bab VII Penutup, Bab ini berisikan kesimpulan, implikasi, keterbatasan, dan saran. Kesimpulan penelitian merangkum semua hasil penelitian yang telah diuraikan. Implikasi berupa implikasi teoretis dan praktis. Keterbatasan penelitian menguraikan letak ketidaksempurnaan dari temuan penelitian. Saran dibuat berdasarkan hasil penelitian dan pertimbangan peneliti yang ditujukan kepada para peneliti lain yang akan melanjutkan atau mengembangkan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signalling theory*) berawal dari tulisan George A. Akerlof pada karyanya ditahun 1970 "*The Market for Lemons*", yang memperkenalkan istilah informasi asimetris (*assymetri information*). Akerlof (1970) mempelajari fenomena ketidakseimbangan informasi mengenai kualitas produk antara pembeli dan penjual dengan melakukan pengujian terhadap pasar mobil bekas (*used car*). Dari penelitiannya tersebut, Akerlof (1970) menemukan bahwa ketika pembeli tidak memiliki informasi terkait spesifikasi produk dan hanya memiliki persepsi umum mengenai produk tersebut, maka pembeli akan menilai semua produk pada harga yang sama, baik produk yang berkualitas tinggi maupun yang berkualitas rendah, sehingga merugikan penjual produk berkualitas tinggi. Kondisi dimana salah satu pihak (penjual) yang melangsungkan transaksi usaha memiliki informasi lebih atas pihak lain (pembeli) ini disebut *adverse selection* (Scott, 2009). Menurut Akerlof (1970) *adverse selection* dapat dikurangi apabila penjual mengkomunikasikan produk mereka dengan memberikan sinyal berupa informasi tentang kualitas produk yang dimiliki.

Pemikiran Akerlof (1970) tersebut dikembangkan oleh Spence (1973) dalam model keseimbangan sinyal (*basic equilibrium signaling model*) dengan memberikan ilustrasi pada pasar tenaga kerja dan mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik (*superior performance*) menggunakan informasi finansial untuk mengirimkan sinyal ke pasar. Dari penelitiannya tersebut, Spence juga menemukan bahwa *cost of signal* pada

bad news lebih tinggi dari pada *good news* dan perusahaan yang memiliki *bad news* mengirimkan sinyal yang tidak kredibel. Hal tersebut memotivasi manajer untuk mengungkapkan informasi *private* untuk mengurangi asimetri informasi dengan harapan dapat mengirimkan sinyal yang baik (*good news*) tentang kinerja perusahaan ke pasar.

Menurut Jogiyanto (2017) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai *signal* baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan adalah informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan maupun informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

Brigham dan Houston (2014) menyatakan bahwa *Signaling theory* adalah cara pandang pemegang saham tentang peluang perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan kepada pemegang saham. Tindakan tersebut dilakukan oleh perusahaan guna memberikan isyarat kepada pemegang saham atau investor mengenai manajemen perusahaan dalam melihat prospek perusahaan kedepannya sehingga dapat membedakan perusahaan berkualitas baik dan perusahaan berkualitas buruk.

Signaling theory menjelaskan mengenai sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan (Indrawati, 2009). *Signaling theory* berakar pada teori akuntansi pragmatik yang mengamati pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku

pemakai informasi (Suwardjono, 2005). *Signaling theory* mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan dan non keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. *Signalling theory* menekankan pentingnya laporan perusahaan yang digunakan sebagai keputusan investasi (Moeljadi dan Supriyati, 2014).

2.1.2. Teori Keagenan

Teori keagenan (*Agency Theory*) merupakan teori yang mendasari hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) dengan pihak yang menerima wewenang (agen). Menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) yang terjadi ketika satu orang atau lebih (prinsipal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk memberikan suatu jasa kemudian mendelegasikan wewenang untuk pengambilan keputusan. Prinsipal adalah pemegang saham atau investor, sedangkan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Prinsipal berharap agar manajemen bertindak sesuai kepentingan mereka dan mampu menggunakan sumber daya yang dipercayakan semaksimal mungkin sehingga mereka termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Sedangkan manajer termotivasi untuk memaksimalkan diri dalam hal memperoleh investasi, pinjaman maupun kontrak kompensasi. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda dimana masing-masing pihak berusaha mencapai keinginan tingkat kemakmuran yang dikehendaki.

Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa teori keagenan menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu, manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa

mendatang (*bounded rationality*), dan manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Agen mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan prinsipal tidak mempunyai informasi yang cukup tentang kinerja agen. Ketika tidak semua keadaan diketahui oleh semua pihak dan sebagai akibatnya, ketika konsekuensi-konsekuensi tertentu tidak dipertimbangkan oleh pihak-pihak tersebut, hal ini mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh prinsipal dan agen. Ketidakseimbangan informasi ini disebut asimetri informasi (*information asymmetries*).

Perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen inilah yang disebut dengan *agency problems*. *Agency problems* ini dapat semakin meningkat karena adanya asimetri informasi yaitu informasi yang tidak seimbang antara prinsipal dan agen akibat adanya kesulitan prinsipal untuk melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen. Prinsipal tidak dapat memonitor aktivitas agen untuk memastikan bahwa agen bekerja sesuai keinginan prinsipal sehingga prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen, sedangkan agen mempunyai lebih banyak informasi mengenai perusahaan secara keseluruhan. Ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh prinsipal dan agen dapat menyebabkan agen berperilaku yang tidak sesuai dengan keinginan prinsipal. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa terdapat dua macam *agency problem*, yaitu:

- 1) *Moral Hazard*, yaitu permasalahan yang muncul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang telah disepakati bersama dalam kontrak kerja. Kegiatan yang dilakukan oleh agen tidak seluruhnya diketahui oleh prinsipal. Sehingga agen dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan prinsipal yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan;

2) *Adverse Selection*, yaitu suatu keadaan dimana prinsipal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang diperolehnya, atau terjadi karena sebagai kelalaian atau kesalahan dalam penugasan. Agen biasanya mengetahui lebih banyak informasi tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan prinsipal, dan fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh prinsipal tersebut tidak disampaikan informasinya kepada prinsipal.

Agency problem dapat menurunkan kualitas laporan keuangan yang dapat menjadi *signal* negative bagi investor, sehingga dalam kondisi seperti ini diperlukan mekanisme pengendalian yang dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal. *Good Corporate Governance* sebagai suatu sistem tata kelola perusahaan yang mengatur pola hubungan antara para pemangku kepentingan perusahaan dan melindungi kepentingan para pemegang saham diharapkan dapat membantu mengurangi adanya *agency problem*.

2.1.3. Reaksi Pasar Modal

Menurut Jogiyanto (2017), reaksi pasar adalah suatu bentuk tanggapan pasar atas informasi yang terdapat pada sebuah pengumuman yang dikeluarkan atau diterbitkan. Apabila suatu pengumuman mengandung informasi yang *good news*, maka pasar akan menanggapi atau bereaksi secara cepat saat informasi tersebut diumumkan. Investor akan menanggapi informasi tersebut sebagai *Signal* dalam menentukan keputusannya. Reaksi investor dalam menanggapi pengumuman menyebabkan adanya aktivitas jual beli saham yang mengakibatkan perubahan harga dan volume perdagangan saham. Reaksi pasar dapat dilihat melalui *Abnormal Return* dan *unexpected trading volume*.

Abnormal Return adalah selisih antara *Return* sesungguhnya atau yang sudah terjadi (*actual Return*) dengan *Return* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi (*expected Return*). *Abnormal Return* digunakan untuk melihat harga saham pada *event window* untuk tiap-tiap hari di sekitar tanggal peristiwa (Yuliana *et.al.*, 2008).

Abnormal Return merupakan proksi harga saham yang menunjukkan besarnya respon pasar terhadap informasi akuntansi yang dipublikasikan (Daud dan Syarifudin, 2008). Penelitian ini menggunakan *Abnormal Return* dalam mengukur reaksi pasar.

2.1.4. *Financial Restatement*

Financial Restatement adalah koreksi kesalahan yang diakibatkan oleh ketidakpatuhan GAAP (Scholz, 2013). Beberapa faktor telah diidentifikasi untuk mempengaruhi insiden *Financial Restatement* termasuk standar akuntansi, perubahan tingkat materialitas, kualitas auditor, manajemen penghasilan, peningkatan kompleksitas transaksi perusahaan, dan perkiraan analis rapat (Plumlee dan Yohn, 2011). *Financial Restatement* dilakukan dikarenakan adanya kesalahan saji yang berupa perubahan kebijakan akuntansi, perubahan estimasi akuntansi, dan juga kesalahan material pada periode sebelumnya. (Ramadhanti dan Suryani, 2020).

Selain itu, penyajian kembali membebankan biaya tambahan pada perusahaan, mulai dari biaya tambahan yang rendah untuk merevisi laporan keuangan hingga biaya yang lebih signifikan karena biaya modal yang lebih tinggi. Beberapa faktor telah diidentifikasi sebagai faktor pendorong dikeluarkannya *Financial Restatement*. Abbott *et al.* (2004) menjelaskan tiga faktor yang berkontribusi pada *Financial Restatement*. Pertama, faktor inheren seperti praktik akuntansi yang agresif, penerapan GAAP yang salah, dan masalah personalia.

Kedua, pengendalian internal yang tidak efektif untuk mencegah atau mendeteksi salah saji. Ketiga, kegagalan auditor eksternal untuk mendeteksi salah saji. Namun, *financial restatement* dapat dimulai oleh perusahaan, auditor, atau didorong karena peraturan.

Flanagan *et al.* (2008) melakukan studi eksplorasi menggunakan 919 kasus penyajian kembali yang didokumentasikan oleh GAO (2002) antara 1 Januari 1997 dan 30 Juni 2002. Mereka menunjukkan bahwa penyajian kembali keuangan tidak selalu terkait dengan *fraud*, beberapa didorong oleh tindakan perusahaan seperti merger, akuisisi, operasi yang dihentikan, pemecahan saham dan masalah mata uang. Namun faktor yang paling dominan adalah kesalahan pengakuan pendapatan dan biaya (beban), serta restrukturisasi aset. Sedikit berbeda, Abdullah *et al.* (2010), menjelaskan lima faktor utama yang menyebabkan perusahaan menyajikan kembali laporan keuangan mereka, yaitu: pengakuan pendapatan yang dilaporkan, akuntansi ekuitas, cadangan, akrual, dan kontinjensi.

Financial Restatement yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada kriteria restatement menurut GAO's definition of restatement (2006). *Financial Restatement* terdiri dari beberapa kriteria, diantaranya *restatement* yang disebabkan oleh :

- 1) Akuisisi dan merger yang tidak sesuai peraturan.
- 2) Kesalahan dalam mencatat biaya dan perlakuan pajak.
- 3) Fraud
- 4) Klasifikasi item yang tidak tepat.
- 5) Kesalahan akuntansi pada akun akun investasi, goodwill, aktivitas restrukturisasi, dan penilaian persediaan.
- 6) *Error* pada pencatatan pengakuan pendapatan.

7) Kesalahan akuntansi dalam perlakuan saham, derivative, dan hal-hal yang menyangkut surat berharga

Di Indonesia, penerapan penyajian kembali laporan keuangan dapat dilakukan dengan acuan PSAK No. 25 (Revisi 2009) mengelompokkan faktor utama yang mempengaruhi revisi atau penyajian kembali laporan keuangan ke dalam 3 kelompok sebagai berikut: Perubahan Estimasi Akuntansi (*Changes in Accounting Estimates*), Kesalahan Mendasar (*Fundamental Errors*), Perubahan Kebijakan Akuntansi (*Changes in Accounting Policies*).

Mande dan Son (2013) berusaha untuk mengelompokkan penyajian kembali laporan keuangan berdasarkan tiga kategori :

- a. *Income-Decreasing Restatement*, terjadi penurunan pada laba bersih perusahaan setelah penyajian kembali laporan keuangan.
- b. *Income-Increasing Restatement*, terjadi peningkatan pada laba bersih perusahaan setelah penyajian kembali laporan keuangan.
- c. *No-Income Effect*, tidak berpengaruh terhadap laba bersih perusahaan setelah penyajian kembali laporan keuangan.

Dari ketiga kategori tersebut, *Income-Decreasing* merupakan penyajian Kembali dengan tingkat yang parah (*severe*) dan dipandang negatif oleh para pengguna laporan keuangan (Mande dan Son, 2013).

2.1.5. Dewan Komisaris Independen

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, Dewan Komisaris bertugas melakukan pengawasan dan bertanggung jawab atas pengawasan terhadap kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai Emiten atau Perusahaan Publik maupun usaha Emiten atau Perusahaan Publik, dan memberi nasihat kepada Direksi. Komisaris independen

adalah komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham, ataupun hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi, pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang memengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen.

Menurut OECD (2008) anggota dewan independen dapat memberikan kontribusi signifikan terhadap pengambilan keputusan dewan. Mereka dapat membawa pandangan objektif terhadap evaluasi kinerja dewan dan manajemen. Independensi dewan diperlukan dalam rangka menyeimbangkan kekuasaan, meningkatkan akuntabilitas, dan meningkatkan kapasitas dewan untuk mengambil keputusan secara independen.

Jadi dengan adanya dewan komisaris independen kepercayaan investor lebih tinggi, karena ada yang mengawasi agar tidak melakukan kecurangan pada pelaporan keuangan serta pengambilan keputusan tidak hanya untuk kepentingan perusahaan saja tetapi juga kepentingan pemegang saham. Sehingga banyak investor yang menginvestasikan sahamnya pada perusahaan tersebut membuat modal perusahaan bertambah dan operasional perusahaannya atau kinerja perusahaan akan baik sehingga akan menaikkan nilai perusahaan.

Berdasarkan peraturan Bursa Efek, jumlah komisaris independen juga harus secara proporsional dengan ketentuan jumlah saham dewan komisaris adalah 30% dari seluruh anggota komisaris (Arief Effendi, 2016:37). Sedangkan menurut peraturan OJK pada peraturan No. 33/POJK.04/2014 tanggal 08 Desember 2014, keanggotaan dewan komisaris paling kurang terdiri dari dua orang anggota dewan komisaris dimana, salah satu diantaranya adalah komisaris independen. Dewan komisaris diangkat dan diberhentikan dengan melalui persetujuan dari anggota RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) yang dilaporkan kepada Menteri Hukum dan HAM untuk selanjutnya dicatat dalam daftar wajib perusahaan atas pergantian dewan komisaris.

Dewan Komisaris dalam menjalankan fungsinya untuk melakukan pengawasan dapat memebentuk komite, salah satunya ialah dengan memebentuk komite audit guna menunjang pelaksanaan tugasnya. Hal ini berkaitan dengan keputusan Menteri BUMN No. KEP -117/M-MBU/2002 tentang penerapan *Good Corporate Governance* pada BUMN, peraturan BEJ No.I-A tentang ketentuan umum pencatatan efek bersifat ekuisitas di bursa dan pedoman *Good Corporate Governance* (KNKGC) telah mengatur peran khusus dari komisaris independen yaitu sebagai ketua atau pimpinan komite audit. Keberadaan komite audit sendiri diharapkan dapat meningkatkan akuntabilitas dan efektivitas dewan komisaris secara signifikan. Terutama dalam keuangan. Dengan adanya komisaris independen sebagai ketua komite audit maka dapat memungkinkan komite audit melakukan fungsinya secara independen dengan otoritas yang memadai. Melalui peran menjadi ketua komite audit maka dewan komisaris dapat berperan efektif untuk secara independen melihat adanya penyimpangan atau *fraud*.

2.1.6. Dewan Direksi

Dewan direksi merupakan pihak dalam suatu entitas perusahaan yang bertugas melakukan melaksanakan operasi dan kepengurusan perusahaan. Anggota dewan direksi diangkat oleh RUPS. Dewan direksi bertanggung jawab penuh atas segala bentuk operasional dan kepengurusan perusahaan dalam rangka melaksanakan kepentingan-kepentingan dalam pencapaian tujuan perusahaan. Dewan direksi juga bertanggung jawab terhadap urusan perusahaan dengan pihak-pihak eksternal seperti pemasok, konsumen, regulator dan pihak legal. Dengan peran yang begitu besar dalam pengelolaan perusahaan ini, direksi pada dasarnya memiliki hak pengendalian yang signifikan dalam pengelolaan sumber daya perusahaan dan dana dari investor.

Fungsi, wewenang, dan tanggung jawab direksi secara tersurat diatur dalam UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas :

1. Memimpin perusahaan dengan menerbitkan kebijakan-kebijakan perusahaan,
2. Memilih, menetapkan, mengawasi tugas dari karyawan dan kepala bagian (manajer),
3. Menyetujui anggaran tahunan perusahaan,
4. Menyampaikan laporan kepada pemegang saham atas kinerja perusahaan.

Dewan direksi bertugas untuk menelaah kinerja manajemen untuk meyakinkan bahwa perusahaan dijalankan secara baik dan melindungi kepentingan pemegang saham (Subhan, 2011). Dewan direksi memiliki peranan yang sangat vital dalam suatu perusahaan. Dewan direksi memiliki tugas untuk menentukan arah kebijakan dan strategi sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang.

2.1.7. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan saham yang dimiliki manajer dan direktur perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga potensi kesulitan keuangan dapat dihindari. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebab dengan besarnya saham yang dimiliki, pihak manajemen diharapkan akan bertindak lebih hati-hati dalam mengambil keputusan (Rizkita dan Suzan, 2015).

Kepemilikan manajemen merupakan kepemilikan saham oleh manajemen atau pihak internal perusahaan. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen diharapkan akan mampu menyelaraskan berbagai kepentingan dalam perusahaan. Pengawasan terhadap kinerja manajemen merupakan salah satu cara untuk memastikan penerapan asas *Corporate Governance* (Dewi dan Putra,

2016). Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Manajer yang mempunyai kepemilikan saham di perusahaan akan cenderung bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham karena terdapat kesamaan kepentingan antara keduanya dan rasa memiliki perusahaan. Hal ini dapat meminimalisir terjadinya masalah keagenan.

Kepemilikan saham oleh manajer akan semakin mengurangi perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan kepentingan pribadi, dengan begitu manajer akan mengambil keputusan sesuai dengan kepentingan perusahaan. Ketika manajer salah mengambil keputusan maka akan merugikan perusahaan sehingga manajer akan mendapatkan konsekuensi, sebaliknya jika manajer dapat mengendalikan perusahaan dengan baik maka akan mendapat reward serta keuntungan yang bukan hanya untuk perusahaan namun untuk manajer itu sendiri. Menurut teori keagenan, dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan dapat mengurangi konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Manajemen yang memiliki saham tentunya akan lebih mengetahui kondisi sesungguhnya perusahaan yang dia miliki sehingga manajemen yang memiliki saham akan dengan bekerja sebaik mungkin agar manajemen akan memiliki keuntungan dari jabatannya sebagai jajaran manajer serta posisinya sebagai pemilik perusahaan. Tetapi tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga berdampak buruk terhadap perusahaan, dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menimbulkan adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer (Purwanti dan Setiyarini, 2011). Sehingga pemegang saham

eksternal tidak dapat mengendalikan perusahaan namun tetap dapat mengawasi kinerja manajer dalam mengembangkan atau memajukan perusahaan.

2.1.8. Kepemilikan Institusional

Menurut Rebecca (2012), kepemilikan institusional adalah: Kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional, seperti pemerintah, perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya.

Rebecca (2012) menjelaskan bahwa Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena mereka memiliki *voting power* untuk mengadakan perubahan pada saat manajemen sudah dianggap tidak efektif lagi dalam mengelola perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan presentase dari jumlah seluruh saham yang beredar yang dimiliki oleh institusi keuangan. Institusi keuangan tersebut seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun maupun institusi lainnya yang memiliki kepemilikan saham dengan jumlah yang signifikan, sehingga berpengaruh dalam pengambilan keputusan.

Para pemegang saham dari luar perusahaan atau kepemilikan oleh institusional dapat memonitoring kinerja dari manajemen sehingga lebih meningkatkan pada pengawasan secara optimal pada kinerja yang dihasilkan manajemen terhadap pertanggung jawabnya sehingga dapat mendorong untuk terjadinya peningkatan kemakmuran dari pemegang saham. Pemilik dari pihak luar atau pemegang saham berkepentingan berhak untuk mengetahui tingkat pengembalian (*rate of Return*) atas investasi mereka. Struktur kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar biasanya mempunyai presentase kepemilikan lebih dari 50 persen sehingga pemilik perusahaan dari pihak luar mempunyai kekuatan yang besar dalam mempengaruhi hasil kinerja perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan institusional berperan penting dalam mengurangi masalah keagenan yang terjadi antara pihak manajemen dan pemegang saham. Adanya investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap pengambilan putusan oleh manajer. Hal tersebut disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan putusan, sehingga dapat menghalangi pihak manajemen dalam melakukan tindak kecurangan. Jika sebuah perusahaan memiliki kepemilikan institusional dengan jumlah besar, pemegang saham terbesar di perusahaan dipegang oleh pihak institusional, sehingga semua kegiatan dari manajemen perusahaan diawasi oleh pemegang saham (Anggraeni dan Hasanah, 2015),.

Bathala, *et al.* (1994) juga menemukan bahwa Kepemilikan Institusional menggantikan Kepemilikan Manajerial dalam mengontrol *agency cost*. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja keuangan perusahaan juga akan meningkat.

2.1.9. Kompetensi Komite Audit

Dalam Pedoman *Good Corporate Governance* yang diterbitkan oleh Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance*, kepada komisaris telah diberikan kewenangan untuk membentuk komite-komite guna menunjang pelaksanaan tugas Dewan Komisaris. Salah satu komite yang dapat dibentuk oleh Dewan Komisaris adalah Komite Audit. Komite audit didefinisikan sebagai berikut:

- 1) Komite Audit adalah suatu komite yang berpandangan tentang masalah akuntansi, laporan keuangan dan penjelasannya, sistem pengawasan internal serta auditor independen (Riniati, 2015).

- 2) Komite Audit adalah suatu komite yang anggotanya merupakan anggota dewan komisaris terpilih yang pertanggungjawabannya membantu menetapkan auditor independen terhadap usulan manajemen. Kebanyakan komite audit terdiri dari 3 sampai 37 dengan 5 bahkan terkadang sampai 7 orang yang bukan merupakan bagian manajemen perusahaan.

Berdasarkan pengertian tersebut, maka dapat diketahui bahwa komite audit merupakan suatu kelompok yang sifatnya independen dan diangkat secara khusus serta memiliki pandangan antara lain yang terkait dengan sistem pengawasan internal perusahaan.

Dewan komite audit bertugas memberikan suatu pandangan tentang masalah akuntansi, pelaporan keuangan dan penjelasannya, sistem pengawasan internal, serta auditor independen (FCGI, 2000). Tugas komite audit antara lain:

- 1) Melakukan penelaah atas informasi keuangan yang akan dikeluarkan perusahaan, seperti laporan keuangan, proyeksi dan informasi keuangan lainnya.
- 2) Melakukan penelaah atas ketaatan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dan peraturan perundangan lainnya yang berhubungan dengan kegiatan perusahaan.
- 3) Melakukan penelaah atas pelaksanaan pemeriksaan oleh auditor internal.
- 4) Melaporkan kepada komisaris berbagai risiko yang dihadapi perusahaan dan pelaksanaan manajemen risiko oleh direksi.
- 5) Melakukan penelaah dan melaporkan kepada dewan komisaris atas pengaduan yang berkaitan dengan emiten.
- 6) Menjaga kerahasiaan dokumen, data dan rahasia perusahaan.

Tujuan Pembentukan Komite Audit Tujuan dan manfaat dibentuknya komite audit adalah sebagai berikut:

- 1) Dalam hal penyusunan pelaporan keuangan perusahaan, komite audit melaksanakan pengawasan independen atas proses penyusunan pelaporan keuangan dan pelaksanaan audit ekstern
- 2) Komite audit memberikan pengawasan independen atas proses pengelolaan risiko dan kontrol
- 3) Komite audit melaksanakan pengawasan independen atas proses pelaksanaan *Corporate Governance*. Mekanisme *Corporate Governance* yang baik penting dalam mempengaruhi kualitas pelaporan keuangan yang pada akhirnya akan mempengaruhi kualitas laba. Setyarini dan Purwanti (2010: 68) mengatakan bahwa keberadaan komite audit dalam perusahaan mampu mengurangi manajemen laba.

Menurut James (2007), terdapat tiga faktor yang mempengaruhi keberhasilan komite audit dalam menjalankan tugasnya, khususnya dalam hal menekan terjadinya praktik manajemen laba dalam laporan keuangan perusahaan. Ketiga faktor tersebut adalah sebagai berikut:

- 1) Kewenangan formal dan tertulis
- 2) Kerjasama manajemen, dan
- 3) Kualitas atau kompetensi anggota komite audit.

Kompetensi adalah kemampuan yang harus dimiliki mengenai pemahaman yang memadai tentang akuntansi, audit dan sistem yang berlaku dalam perusahaan. Kompetensi menunjukkan terdapatnya pencapaian dan pemeliharaan suatu tingkatan pemahaman dan pengetahuan yang memungkinkan seorang anggota komite audit untuk melaksanakan tugas dengan baik. Anggota komite audit harus mampu dan mengerti serta menganalisa laporan keuangan. Kompetensi komite audit diwujudkan oleh keahlian keuangan yang dimiliki anggota komite.

Berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-29/PM/2004 pada tanggal 24 September 2004, anggota komite audit disyaratkan independen dan sekurang-kurangnya ada satu orang yang memiliki di bidang akuntansi atau keuangan. Berdasarkan pedoman *Corporate Governance*, anggota komite audit harus memiliki suatu keseimbangan keterampilan dan pengalaman dengan latar belakang usaha yang luas. Setidaknya satu anggota komite audit harus pula mempunyai pengertian yang baik tentang pelaporan keuangan.

New York Stock Exchange dalam standarnya mensyaratkan semua anggota komite audit dapat membaca laporan keuangan dan sekurang-kurangnya ada satu orang yang memiliki keahlian di bidang akuntansi atau keuangan. NYSE yakin keberadaan ahli akuntansi atau keuangan akan memberdayakan komite audit untuk melakukan penilaian secara independen atas informasi yang diterimanya, mengenali permasalahan dan mencari solusi yang tepat. *Blue Ribbon Committee* (1999) juga merekomendasikan setiap Komite Audit mempunyai sekurang-kurangnya satu anggota yang mana mempunyai keahlian keuangan, yang didefinisikan sebagai pengalaman kerja dalam hal keuangan atau akuntansi.

Securities and Exchange Commission memberikan kriteria "*financial expert*" dengan memperhatikan beberapa hal berikut:

1. Pengalaman sebelumnya sebagai akuntan publik atau auditor, CFO, *controller*, *chief accounting officer*, atau posisi yang sejenis.
2. Pemahaman terhadap Standar Akuntansi Keuangan dan laporan keuangan
3. Pengalaman dalam audit atas laporan keuangan perusahaan
4. Pengalaman dalam pengendalian internal
5. Pemahaman atas akuntansi untuk penaksiran (*estimates*), *accruals*, dan cadangan (*reserves*).

2.2. Tinjauan Empiris

Penelitian terdahulu yang terkait dengan *Financial Restatement*, Reaksi Pasar Modal, dan *Corporate Governance* diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Sekhar Anantharaman (2005) dengan judul *Financial Restatements and their Impact on Stock Prices: Evidence from the US Financial Markets October*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial Restatement* berpengaruh negatif terhadap Reaksi Pasar.
2. Chung dan Shen (2009) dengan judul *Corporate governance and Market reactions to Capital and R&D Investment Announcements*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Perusahaan dengan mekanisme GCG mengalami *Abnormal Return* yang lebih besar pada pengumuman investasi modal, sementara perusahaan dengan mekanisme GCG dewan yang unggul mengalami *Abnormal Return* yang lebih besar pada pengumuman investasi R&D.
3. Zhu, Z., dan Hu, C (2010) dengan judul *Market reactions to Financial restatements - evidence from Chinese stock market*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial Restatement* berpengaruh negatif terhadap Reaksi Pasar.
4. Badertscher, B. A., Hribar, S. P., dan Jenkins, N. T (2011) dengan judul *Informed Trading and the Market reaction to Accounting Restatements*. Hasil penelitian menunjukkan *Financial Restatement* berpengaruh negatif terhadap Reaksi Pasar terkait dengan prior stock repurchase (issuance) dan prior insider buying (penjualan).
5. Larcker dan Taylor (2011) dengan judul *The Market reaction to Corporate governance regulation*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Excess pay, Institutional ownership, Board structure, CEO Duality* berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return*.

6. Dian Nirmala Dewi (2013) dengan judul Reaksi Pasar atas Peristiwa *Accounting Restatement*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa:
 - a. Peristiwa *restatement* berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar
 - b. Reaksi pasar atas *restatement* dengan isu pendapatan tidak jauh berbeda dengan reaksi pasar atas *restatement* dengan isu fraud.
7. Bhutta dan Shah (2014) dengan judul *Investors' Reaction to the Implementation of Corporate Governance Mechanisms*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Corporate Governance Index* berpengaruh negatif terhadap Reaksi investor di pasar modal.
8. Widyaningrum dan Faisal (2015) dengan judul Pengaruh Karakteristik *Corporate Governance* terhadap Penyajian Kembali Laporan Keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa:
 - a. Ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *Financial Restatement*.
 - b. Proporsi dewan komisaris independen, ukuran komite audit, independensi komite audit, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Restatement*.
9. Nurdina *et al.* (2017) dengan judul Analisis *Good Corporate Governance* Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Pertambangan Logam Dan Mineral Lainnya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Independensi Komisaris, Kepemilikan institusional, BOD, dan Komite Audit tidak mempengaruhi berpengaruh reaksi pasar modal.
10. Amrizal dan Aprilia (2017) dengan judul *Good Corporate Governance* dan Reaksi Pasar atas *Timeliness Reporting* Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa:
 - a. Independensi Komisaris direksi dan Independensi Komite Audit berpengaruh positif terhadap reaksi pasar modal

- b. Struktur Kepemilikan institusional, Struktur kepemilikan manajerial, Dewan Komisaris tidak berpengaruh positif terhadap reaksi pasar modal
11. Novitasari (2017) dengan judul Pengaruh *Corporate Governance* dan Faktor Fundamental Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan sebagai berikut:
- a. Kepemilikan institusional, Komite audit, *price to book value* berpengaruh positif terhadap *Return* saham
 - b. Komisaris independen, kepemilikan manajerial, *debt to equity ratio*, *price earning ratio*, dan *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *Return* saham
12. Desy Ismah Anggraiani (2017) dengan judul Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Financial Restatement* Pada Perusahaan Di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah direksi dan proporsi komisaris independen dalam perusahaan memiliki hubungan negatif terhadap penyajian kembali, tetapi tidak signifikan. Frekuensi rapat komite audit memiliki hubungan yang positif dan signifikan, namun tidak sesuai dengan hipotesis penelitian.
13. Sahputra dan Diantimala (2018) dengan judul Analisis Dampak Peristiwa *Divestiture Announcement* Dan *Financial Statement Restatement* Terhadap *Market reaction* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa:
- a. Pasar tidak bereaksi signifikan terhadap peristiwa *divestiture announcement*
 - b. Pasar tidak bereaksi signifikan terhadap peristiwa financial statement restatement .

14. Siregar dan Rahayu (2018) dengan judul Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Restatement* dan Dampaknya Terhadap Harga Saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa:
 - a. Ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit dan kepemilikan saham manajerial berpengaruh negatif terhadap restatement
 - b. Independensi dewan komisaris dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap restatement
 - c. Penyajian kembali berpengaruh negatif terhadap harga saham.
15. Xu dan Kong (2019) dengan judul Pengaruh *Financial Restatement* terhadap Reaksi Pasar Modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial Restatement* berpengaruh negatif terhadap Reaksi Pasar
16. Ahmed, B (2019) dengan judul *The effect of investor sentiment on Market reactions to financial earnings restatements: Lessons from the United States*. Hasil penelitian menunjukkan:
 - a. *Earning Restatement* berpengaruh positif terhadap Reaksi Pasar dengan di moderasi oleh *investor sentiment*.
 - b. Optimisme dan konservatisme investor dapat menyebabkan investor kurang bereaksi ketika sentimen investor tinggi, sedangkan pesimisme investor dapat menyebabkan investor bereaksi berlebihan ketika sentimen investor rendah.
17. Hasnan *et al.* (2019) dengan judul *The Effects of Financial restatement and Corporate governance Mechanisms on Firm Value*. Hasil penelitian menunjukkan:
 - a. Penyajian kembali keuangan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan
 - b. Penyajian kembali keuangan secara negatif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan

- c. Interaksi antara penyajian kembali keuangan, kepemilikan keluarga dan *CEO Duality* berhubungan negatif dengan nilai perusahaan
- d. Interaksi antara *Financial Restatement* dan kepemilikan institusional, kepemilikan managerial, Ukuran BOD, Koneksi politik, komite audit berhubungan positif dan signifikan dengan nilai perusahaan

BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1. Kerangka Konseptual

Teori sinyal (*signalling theory*) berawal dari tulisan George A. Akerlof (1970) yang memperkenalkan istilah informasi asimetris. Pemikiran Akerlof (1970) tersebut dikembangkan oleh Spence (1973) dalam model keseimbangan sinyal (*basic equilibrium signaling model*) dimana perusahaan yang memiliki kinerja yang baik (*superior performance*) menggunakan informasi finansial untuk mengirimkan sinyal ke pasar. Pada perkembangannya, Teori Sinyal (*Signaling Theory*) kerap digunakan untuk menjelaskan perilaku di pasar modal. Berdasarkan pemikiran teori *Signal* yang berakar pada asimetri informasi, investor akan merespon berbagai informasi yang disampaikan oleh emiten di pasar modal.

Pasar modal sebagai instrumen ekonomi menjadi tempat bagi para investor untuk berinvestasi. Informasi merupakan kebutuhan utama para investor di pasar modal. Dari informasi yang relevan, investor dapat menilai prospek kinerja emiten sehingga investor memiliki gambaran mengenai risiko dan *expected return* atas dana yang telah atau akan diinvestasikan. Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara cepat terhadap semua informasi yang relevan. Informasi yang diperlukan investor ini dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal emiten.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan perubahan harga surat berharga yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *Return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *Abnormal Return*. Pada umumnya hal ini ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal sehingga menimbulkan *Abnormal Return*. Jika digunakan *Abnormal Return* maka dapat

dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *Abnormal Return* kepada pasar.

Beberapa perusahaan berskala besar di Indonesia melakukan *restatement* pada kurun waktu 5 tahun terakhir. Salah satunya adalah perusahaan besar milik pemerintah, Garuda Indonesia. Perusahaan BUMN ini melakukan *restatement* atas beberapa data finansialnya pada Laporan Keuangan tahun 2018. Kemudian terdapat Emiten berkode ISA, PT Tiga Pilar Indonesia yang juga melaporkan kembali laporan keuangan (*restatement*) tahun berjalan 2017-2018.

Financial Restatement dianggap sebagai peristiwa yang memberikan reaksi negatif dari investor di pasar modal. 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 (2005) menemukan bahwa persepsi investor terhadap reliabilitas informasi akuntansi pasca *restatement* mengalami penurunan. 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.

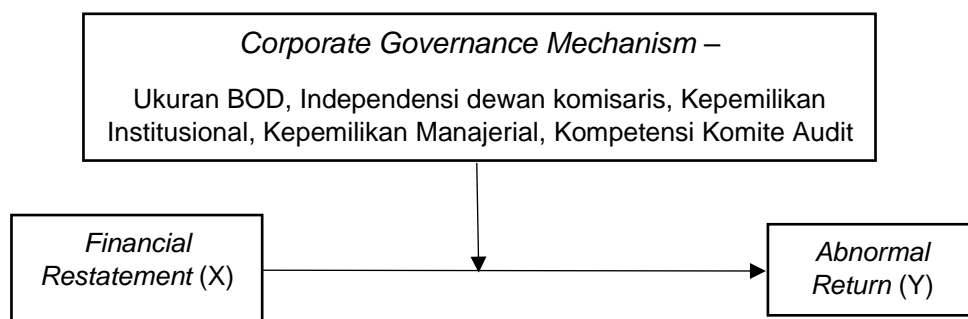
Hasnan *et al.* (2019) menguji *firm value* terhadap *financial restatement* dengan dimoderasi oleh beberapa variabel dari *Corporate Governance mechanism*, yang terdiri dari Ukuran dewan direksi, Independensi dewan komisaris, dualitas CEO, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kompetensi komite audit, serta koneksi politik. Keberadaan variabel *Corporate Governance* dihadirkan untuk menjawab pertanyaan akibat *financial restatement* mengenai integritas manajemen, kecukupan pengendalian internal suatu perusahaan, efektifitas komite audit, dan juga independensi (Gleason *et al.*, 2008).

Variabel *Corporate Governance* diharapkan memberikan signal positif bagi investor dan menekan reaksi negatif atas terjadinya *financial restatement*.

Corporate Governace adalah rangkaian yang saling berhubungan dan memiliki kegunaan sebagai sistem pengelolaan, pengarahan, serta kepemimpinan terhadap suatu bisnis yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dimata investor (Butar, 2018). Menurut Anggraeni (2019) *Good Corporate Governance* dalam proksi mekanisme terdiri dari dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serta komite audit. Hal tersebut yang menyebabkan investor cenderung lebih tertarik dengan perusahaan yang mempunyai *Good Corporate Governance*.

Oleh karena itu, perusahaan yang menjalankan GCG berkomitmen untuk dapat menyampaikan informasi keuangan dengan lebih cepat, lebih akurat, dan lebih lengkap. Hal ini sangat bermanfaat, baik bagi perusahaan maupun bagi investor sebagai salah satu pengguna laporan keuangan. GCG diharapkan dapat memoderasi dan memberikan nilai lebih yang dampaknya akan menekan hubungan negatif antara *Financial restatement* terhadap *Abnormal Return*.

Berdasarkan uraian diatas, maka secara skematis kerangka penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 3.1 Model Penelitian

3.2. Hipotesis

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah, perumusan masalah serta landasan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

3.2.1. *Financial Restatement* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return*.

Laporan keuangan merupakan salah satu instrumen yang digunakan oleh investor untuk meramalkan profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang dan melakukan penilaian terhadap perusahaan. Agar 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 (*Financial Restatement*).

Financial Restatement pada dasarnya merupakan *Signal* negatif bagi pasar. 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 (2005) menemukan bahwa persepsi investor terhadap reliabilitas informasi akuntansi pasca restatement mengalami penurunan.

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 (2005) menguji persepsi investor di pasar modal pada *restatement*. Hasil riset menunjukkan bahwa *restatement* berpengaruh negatif

pada nilai perusahaan dan kepercayaan investor, namun tidak secara permanen meningkatkan asimetri informasi di pasar modal. Persepsi investor tersebut dikaitkan dengan isu yang diusung, sehingga dapat terlihat apakah reaksi pasar akan berbeda berdasarkan isu restatement.

Penelitian lainnya dilakukan Zhu *et al.* (2010) di pasar modal China. Hasil riset menunjukkan bahwa restatement berpengaruh negatif pada reaksi investor di pasar modal. Dewi (2013); Sukma dan Nurhayati (2020) juga menemukan bahwa peristiwa *restatement* berpengaruh negative terhadap reaksi pasar modal. Hasil berbeda ditemukan oleh Sahputra dan Diantimala (2018) dimana pasar modal tidak bereaksi secara signifikan terhadap peristiwa *financial restatement*.

Berdasarkan uraian tersebut, terlihat keanekaragaman hasil dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Sehingga diajukan hipotesis berikut:

H1: Pengumuman *Financial Restatement* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return*.

3.2.2. *Financial Restatement* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi oleh ukuran dewan direksi yang besar.

Investor di pasar modal yang menanggapi peristiwa *restatement* sebagai *signal* negatif dapat ditekan melalui praktik GCG (Hasnan *et al.*, 2019). Praktik *Corporate Governance* di Indonesia menganut sistem *two-tier board*. Beberapa negara lain juga mengadopsi sistem ini, antara lain China, Taiwan, Jepang, Belanda, Denmark, Jerman, dan Prancis (Arifai *et al.*, 2018). Sistem ini memposisikan Direksi sebagai salah satu organ perusahaan dengan peran sentral (Hidayat dan Utama, 2017). Direksi bertindak sebagai eksekutif yang bertanggung jawab atas kegiatan operasional perusahaan. Selain itu, Direksi memberikan pengalaman, pengetahuan, dan keahlian bisnis (Hasnan *et al.*, 2019). Di Indonesia, Direksi umumnya dipimpin oleh seorang direktur utama yang dibantu

oleh direktur independen dan staf direktur lainnya di bidang keuangan, operasional, pemasaran dan penjualan, sumber daya manusia, dan umum (Joni *et al.*, 2020). Meski demikian, komposisi dan jumlah Direksi di masing-masing perusahaan tidak sama. Ukuran perusahaan atau karakteristik lain menentukan kondisi ini.

Dalam praktik *Corporate Governance*, Direksi memiliki kewenangan untuk menentukan kebijakan dan mengelola sumber daya perusahaan. Keputusan Direksi tersebut dinilai dapat mewakili kebijakan perusahaan, khususnya dalam menyediakan informasi keuangan. Direksi bertanggung jawab atas laporan keuangan berkualitas tinggi kepada pemangku kepentingan (Omer *et al.*, 2019). Ukuran Direksi dianggap menentukan kualitas informasi keuangan yang disampaikan kepada publik (Altarawneh *et al.*, 2020). Ukuran yang lebih besar dianggap memiliki kualitas pelaporan yang lebih tinggi. Beberapa peneliti menemukan bahwa ukuran Direksi berpengaruh negatif terhadap penyajian kembali keuangan (Hasnan *et al.*, 2019).

Signal bahwa dengan GCG yang baik kemungkinan melakukan *restatement* kembali berkurang memberikan reaksi positif dari investor di pasar modal (*Return* positif) (Ayu, 2013). Dari uraian tersebut terlihat keanekaragaman hasil dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Sehingga diajukan hipotesis berikut:
H2: *Financial Restatement* berpengaruh positif terhadap Reaksi Pasar Modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI dengan dimoderasi oleh BOD yang besar.

3.2.3. *Financial Restatement* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi oleh dewan komisaris independen.

Komisaris independen merupakan salah satu unsur penting dalam mekanisme GCG serta kehadirannya dalam dewan komisaris merupakan unsur yang paling direkomendasikan oleh praktisi GCG (Zattoni dan Cuomo, 2008). Dewan komisaris independen yang efektif memantau perilaku direksi atas kepentingan minoritas (Amr dan El Masry, 2008).

Status independensi anggota dewan penting untuk menjaga tindakan dan pengambilan keputusan yang tidak memihak terkait fungsi pengawasan dewan. Komposisi dewan mewakili independensi dewan. Chtourou *et al.* (2001) menyatakan bahwa independensi dewan tergantung pada tiga karakteristik, yaitu keberadaan direktur independen di dewan, pemisahan CEO dan ketua dewan, serta keberadaan komite nominasi independen.

Dewan independen akan dapat menjalankan fungsi pengawasan independen secara lebih efektif, termasuk pemantauan kualitas laporan keuangan. Beasley (1996) menemukan bahwa kehadiran direktur independen di dewan akan mengurangi kemungkinan kecurangan dalam laporan keuangan. Temuan menunjukkan bahwa peningkatan proporsi direktur luar di dewan dapat secara efektif meningkatkan pemantauan tindakan manajemen yang mungkin termasuk menciptakan kecurangan dalam laporan keuangan perusahaan. Bukti empiris lain dari dewan direksi independen mengurangi manajemen laba diberikan oleh Xie *et al.* (2003) dan Ahmed dan Duellman (2007). Peasnell *et al.* (2005) juga membuktikan bahwa perusahaan dengan proporsi direksi luar yang lebih tinggi dalam dewan direksi akan lebih kecil kemungkinannya untuk melakukan manajemen laba oportunistik.

Hubungan antara proporsi komisaris independen dengan *restatement* lainnya juga diteliti oleh Zhizhong *et al.* (2011), Veronica *et al.* (2005), dan Beasley

(1996) memiliki pendapat yang sama terhadap proporsi komisaris independen memiliki hubungan negatif terhadap restatement. Proporsi komisaris independen memiliki pengaruh negatif dengan kemungkinan *Financial Restatement*, dan menunjukkan bahwa prediksi tersebut signifikan karena bukti menunjukkan bahwa komisaris independen dapat memperbaiki tata kelola dalam perusahaan dan dapat mengurangi kemungkinan oportunistik (Zhizhong *et al.*, 2011). Veronica *et al.* (2005) juga memprediksi hal yang sama dengan Zhizhong *et al.* (2011) yaitu proporsi komisaris independen memiliki hubungan negatif dengan kemungkinan *restatement* karena dewan independen lebih efektif dalam mencegah salah saji *Financial Restatement*.

Pengaruh negatif Independensi dewan komisaris terhadap peristiwa *restatement* memberikan *signal* positif dan pasar modal akan bereaksi positif (Constantinou *et al.*, 2005). Hasil berbeda ditemukan oleh Bradbury *et al.* (2006) yang menunjukkan bahwa independensi dewan berpengaruh negatif terhadap *abnormal return*.

GCG dapat meningkatkan kepercayaan investor. Penerapan prinsip-prinsip GCG berpengaruh signifikan terhadap kualitas pelaporan keuangan. Manajemen bekerja lebih efektif dan efisien sehingga dapat menekan biaya modal dan mampu meminimalkan risiko yang mungkin dilakukan oleh manajemen dengan keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Pada akhirnya ini memaksimalkan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan yang semakin baik seiring dengan meningkatnya nilai perusahaan akan memberikan harapan reaksi positif dari investor di pasar modal. Dari uraian tersebut, maka diajukan hipotesis berikut:

H3: *Financial Restatement* berpengaruh positif terhadap Reaksi pasar modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI dengan dimoderasi oleh independensi dewan komisaris.

3.2.4. *Financial Restatement* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi oleh kepemilikan manajerial.

Kepemilikan manajerial adalah susunan pemegang saham yang terdiri dari bagian manajemen perusahaan seperti direksi, jajaran manajerial, dan komisaris yang bertanggung jawab mengambil keputusan dalam perusahaan (Diyah dan Erman, 2009). Adanya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan memecahkan masalah keagenan karena adanya manajer yang juga berperan sebagai pemilik. Adanya kepemilikan manajemen yang lebih besar dalam perusahaan akan dapat mengatasi masalah benturan kepentingan dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham sehingga kualitas laporan keuangan yang menjadi tanggung jawab manajer juga akan meningkat dan penyajian kembali keuangan dapat diminimalkan (Kusumo dan Meiranto, 2014).

Kepemilikan manajerial akan mengurangi masalah keagenan karena ada manajer yang juga bertindak sebagai pemilik sehingga penyajian kembali keuangan dapat dikurangi. Namun hasil penelitian dari Kusumo dan Meiranto (2014); Siregar dan Rahayu (2018) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap penyajian kembali keuangan karena kepemilikan manajerial tidak menjamin pengawasan perusahaan yang lebih baik. Kepemilikan asing akan menuntut standar tata kelola yang lebih tinggi dan investor asing cenderung memantau proses pelaporan perusahaan sehingga akan mengurangi praktik *Financial Restatement* (Hasnan *et al.*, 2019).

Signal bahwa dengan GCG yang baik kemungkinan melakukan *restatement* kembali berkurang memberikan reaksi positif dari investor di pasar modal (*Return* positif) (Ayu, 2013). Dari uraian tersebut terlihat keanekaragaman hasil dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Sehingga diajukan hipotesis berikut:

H4: Pengumuman *Financial Restatement* berpengaruh positif terhadap Reaksi pasar modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI dengan dimoderasi oleh Kepemilikan manajerial.

3.2.5. *Financial Restatement* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi oleh kepemilikan institusional.

Ramalingegowda *et al.* (2020) menemukan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin kecil reaksi pasar terhadap rilis pendapatan. Konsisten dengan Bartov *et al.* (2000) yang menunjukkan bahwa *restatement* yang merupakan *signal* negatif bagi investor berkorelasi negatif dengan kepemilikan institusional. Institusi menunjukkan variasi yang signifikan dalam gaya investasi, tercermin dalam diversifikasi portofolio dan perputaran portofolio (Bushee dan Noe, 2000).

Investor institusional memainkan peran penting dalam memantau tindakan dan strategi manajer. Peran investor institusional telah dibahas secara luas dalam literatur keuangan dan akuntansi. Penelitian empiris sebelumnya menemukan bahwa struktur kepemilikan mengurangi masalah keagenan (La Porta *et al.*, 1999). Dalam literatur keuangan, pengaruh struktur kepemilikan pada berbagai ukuran kinerja dijelaskan melalui hipotesis pemantauan yang efisien. Hipotesis memprediksi semakin tinggi konsentrasi kepemilikan, semakin tinggi motivasi pemegang saham besar untuk memantau perusahaan.

Investor dengan kepemilikan yang besar lebih bersedia untuk berperan aktif dalam mempengaruhi operasi dan keputusan yang dibuat oleh manajemen perusahaan mengingat potensi manfaat dari keterlibatan yang aktif (Grossman dan Hart, 1986). Hartzel *et al.* (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional meningkatkan proses pemantauan dan mengurangi biaya agensi. Karena penyajian kembali keuangan mencerminkan kualitas laporan keuangan

yang buruk, maka diharapkan peran pemantauan investor institusional menurunkan kejadian penyajian kembali keuangan.

Ban *et al.* (2015) menemukan bahwa pasar modal bereaksi positif terhadap kepemilikan institusional. Hasil berbeda diperoleh Vleugels (2020) pada saat merger dan akuisisi, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *abnormal return*.

Meningkatnya proses pemantauan dan berkurangnya biaya agensi, serta meningkatnya kualitas laporan keuangan, memberikan *Signal* positif terhadap reaksi investor di pasar modal. Sehingga perusahaan yang menerapkan GCG diharapkan dapat memberikan kepercayaan kepada investor mengenai (*Return*) atas dana yang diinvestasikan atau sebaliknya melindungi kepentingan investor dari masalah keagenan (Sulistiyowati, 2018). Dari uraian di atas maka diajukan hipotesis berikut:

H5: *Financial Restatement* berpengaruh positif terhadap Reaksi pasar modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI dengan dimoderasi oleh kepemilikan Institusional.

3.2.6. *Financial Restatement* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* dengan dimoderasi oleh Kompetensi Komite Audit.

Fakta bahwa komite audit merupakan bagian dari dewan komisaris membuat posisi komite audit cukup unik. Komite audit bertanggung jawab kepada dewan komisaris. Dewan komisaris dan komite audit diharapkan dapat menjalankan peran yang efektif guna mendukung tata kelola perusahaan yang baik guna meningkatkan kualitas laba yang dilaporkan.

Latar belakang dan pengalaman komite audit yang dapat mempengaruhi efektivitas peran auditnya telah diangkat oleh *Blue Ribbon Panel* (BRC). Panel tersebut menyarankan bahwa anggota komite audit harus melek finansial (*Blue*

Ribbon Panel). Rekomendasi BRC ini didukung oleh berbagai penelitian empiris yang membuktikan bahwa Komite Audit yang memiliki *Certified Public Accountant* (CPA), pernah menjadi anggota Komite Audit, atau memiliki pengetahuan yang bagus tentang auditing, berpengaruh secara positif terhadap lingkungan yang akan mereka hadapi yaitu auditor dalam rangka membantu mengatasi masalah hubungan auditor dengan *corporate managers*.

Berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-29/PM/2004 pada tanggal 24 September 2004, anggota komite audit disyaratkan independen dan sekurang-kurangnya ada satu orang yang memiliki di bidang akuntansi atau keuangan. Berdasarkan pedoman *Corporate Governance*, anggota komite audit harus memiliki suatu keseimbangan keterampilan dan pengalaman dengan latar belakang usaha yang luas. Setidaknya satu anggota komite audit harus pula mempunyai pengertian yang baik tentang pelaporan keuangan.

Menurut McMullen dan Raghunathan (1996), perusahaan dengan masalah keuangan tidak mungkin memiliki anggota komite audit dengan keahlian keuangan. Dengan demikian, pasar bereaksi positif terhadap penunjukan komite audit dengan kompetensi *financial expert* (Davidson *et al.*, 2005). Secara konsisten, (Xie *et al.*, 2003) berpendapat bahwa komite audit yang dilengkapi dengan pengalaman dan pelatihan keuangan akan lebih memahami masalah manajemen laba. Hal ini karena kemungkinan penyajian kembali lebih kecil untuk perusahaan yang seluruh atau Sebagian besar komite auditnya terdiri dari direktur independen yang setidaknya salah satu anggotanya adalah ahli keuangan (Abbott, 2004).

Carcello *et al.* (2006) dan Bedard *et al.* (2004) menemukan bahwa baik akuntansi dan beberapa jenis keahlian keuangan non-akuntansi mengurangi manajemen laba untuk perusahaan dengan mekanisme tata kelola perusahaan alternatif yang lemah, tetapi anggota komite audit independen dengan keahlian

keuangan lebih efektif dalam mengurangi manajemen laba. Menggunakan ukuran sampel 41 perusahaan yang mengeluarkan *fraudulent reports* dan 88 perusahaan yang melakukan *restatement* (non-fraud) selama periode 1991-1999, bersama dengan kelompok kontrol pasangan yang cocok dengan ukuran yang sama, daftar bursa, jenis industri dan auditor, (Abbott *et al.*, 2004) mendokumentasikan hubungan positif yang signifikan antara komite audit yang tidak memiliki anggota dengan keahlian keuangan dan terjadinya penyajian kembali pelaporan keuangan. Selain itu, Defond *et al.* (2005) menemukan reaksi pasar yang positif terhadap penunjukan ahli keuangan akuntansi yang ditugaskan ke komite audit tetapi tidak ada reaksi terhadap ahli keuangan non-akuntansi yang ditugaskan ke komite audit. Hal ini konsisten dengan keterampilan keuangan berbasis akuntansi, tetapi tidak keterampilan keuangan yang lebih luas, meningkatkan kemampuan komite audit untuk memastikan pelaporan keuangan berkualitas tinggi.

Dari uraian di atas terlihat keanekaragaman hasil dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Sehingga diajukan hipotesis berikut:

H6: *Financial Restatement* berpengaruh positif reaksi pasar modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI dengan dimoderasi oleh kompetensi komite audit.