

PENGARUH WAKTU PENYAMPAIAN LAPORAN KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM YANG DIMODERASI OLEH KUALITAS KAP

Ika Dwi Trisnawati

E-mail: ikadewi_t@yahoo.com

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the effect of timeliness of financial statement on stock return. Other purpose of this research is to examine whether adding quality of public accounting firm as a moderator variable affects the relationship between timeliness of financial statement on stock return. This research used the number of data was 440 observations. The companies sample used in this research consisted of manufacture companies which listing in the Indonesian Stock Exchange from 2005 until 2009 and included in ICMD from 2006 until 2010. Data analysis used multiple regressions for the first hypotheses and analysis of variance for the second and third hypotheses. A classic assumptions examination that consist of data normality test, multicollinearity test, autocorrelation test and heteroskedasticity test is also being done to test the data. Based on the result of examination using multiple regressions, the first hypotheses stated timeliness of financial statement affects on stock return was supported simultaneously. Test results using one-way Anova supported the second hypotheses that there is differences stock return significantly on the companies which conveyed financial statement in time, on time, and out time. Results of post hoc test indicated that the companies which conveyed financial statement in time have the best return mean between three time categories. The result of examination for the third hypotheses using two-way Anova with interaction found that the third hypotheses were not supported. It means that there is any influence of interaction between dif-

ferences timeliness of financial statement and quality of public accounting firms on stock return.

Keywords: financial statement, stock return, public accounting firm

JEL Classification: H83, O16

PENDAHULUAN

Salah satu komponen yang sangat penting dari pelaporan keuangan adalah ketepatan waktu yang merupakan salah satu unsur dari transparansi. Perusahaan harus mengungkapkan hal-hal yang mungkin mempengaruhi keputusan investasi oleh investor. Pada umumnya lebih baik mengungkapkan informasi dengan lebih cepat, meskipun ada beberapa pengorbanan. Ada hubungan terbalik antara kualitas dan ketepatan waktu informasi keuangan yang dilaporkan. Informasi akuntansi dapat menjadi kurang relevan seiring berlalunya waktu.

Rerangka dasar penyusunan dan penyajian laporan keuangan dalam PSAK menyebutkan adanya karakteristik kualitatif laporan keuangan yang merupakan ciri khas informasi yang bermanfaat bagi pengguna. Empat karakteristik kualitatif tersebut adalah dapat dipahami, relevan, keandalan dan dapat diperbandingkan. Karakteristik relevan dan keandalan memiliki kendala yaitu tepat waktu, keseimbangan antara biaya dan manfaat, dan keseimbangan di antara karakteristik kualitatif. Kendala tepat waktu terjadi

jika terdapat penundaan yang tidak semestinya dalam pelaporan, maka informasi yang dihasilkan akan kehilangan relevansinya. Oleh karena itu, pelaporan keuangan harus disajikan secara tepat waktu, sehingga informasi yang dihasilkan masih relevan dengan kondisi perusahaan saat itu. Ketepatan waktu sangat penting dalam penyampaian laporan keuangan, agar investor dapat segera mengambil tindakan secara tepat dan cepat dalam rangka keputusan investasinya (Na'im, 2000).

Laporan keuangan menjadi sumber informasi yang sangat penting bagi investor karena mengandung muatan informasi mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. SFAC nomor 1 menyebutkan bahwa pelaporan keuangan harus menyediakan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor serta pengguna lainnya dalam investasi, kredit, dan keputusan sejenis yang rasional.

Adanya informasi dan kejadian seputar laporan keuangan tahunan perusahaan akan cepat mendapat reaksi dari pasar. Laporan keuangan yang tidak tepat waktu dapat mempengaruhi keyakinan investor yang dapat tercermin dalam reaksi pasar modal. Reaksi pasar modal dapat dilihat dari reaksi tingkat keuntungan saham yang ditunjukkan oleh perbedaan rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah tanggal jatuh tempo. Selain itu, penyampaian laporan keuangan yang tidak tepat waktu dapat direaksi oleh pasar dengan perubahan harga saham-saham emiten yang akan langsung terlihat apabila pasar sudah mencapai bentuk efisien.

BAPEPAM sebagai pemegang otoritas pasar modal dan pelaku pasar berupaya keras menjaga kredibilitas pasar dan memelihara kepercayaan investor dengan membuat kebijakan-kebijakan yang perlu ditaati oleh pelaku pasar modal. Tata cara penyampaian laporan keuangan diatur dalam peraturan BAPEPAM nomor X.K.2 tentang kewajiban penyampaian laporan keuangan berkala yang menyebutkan bahwa LKT harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat lazim dan disampaikan kepada BAPEPAM selambat-lambatnya 120 (seratus dua puluh) hari setelah tanggal tahun buku berakhir. Seperti yang diungkapkan dalam peraturan tersebut, laporan keuangan yang disampaikan perusahaan harus terlebih dahulu diaudit oleh kantor akuntan publik sebelum disampaikan kepada BAPEPAM.

Pada umumnya, KAP yang lebih besar memiliki

sumber daya manusia lebih banyak, sehingga dapat memperoleh staf yang lebih terampil dalam penugasan audit. Kualitas auditor sering dikaitkan dengan *Big Four* dan *Non-Big Four auditor*. Auditor *Big Four* dianggap mempunyai kualitas audit yang lebih tinggi dibandingkan dengan auditor *Non-Big Four* sehingga laporan keuangan yang diaudit diharapkan dapat disampaikan secara tepat waktu atau bahkan lebih cepat. Oleh karena itu, kualitas KAP akan berpengaruh pada hubungan waktu penyampaian laporan keuangan terhadap *return saham*.

Penelitian ini bertujuan menguji kembali pengaruh waktu penyampaian laporan keuangan terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan menguji apakah penambahan variabel moderasi kualitas KAP berpengaruh pada hubungan antara waktu penyampaian laporan keuangan terhadap *return* saham.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

BAPEPAM telah mengeluarkan peraturan yang mengatur tentang penyampaian laporan keuangan dalam Undang-undang No. 8 tahun 1995 mengenai pasar modal dan peraturan lain. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia wajib menyampaikan laporan keuangan berkala. Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-80/PM/1996 yang dikeluarkan pada tanggal 17 Januari 1996 mengatur tentang kewajiban penyampaian laporan keuangan berkala (peraturan nomor X.K.2). Dalam peraturan tersebut yang dimaksud dengan laporan keuangan berkala adalah laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan tengah tahunan.

Laporan keuangan tahunan disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum yang pada pokoknya adalah Standar Akuntansi Keuangan yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal yang ditetapkan BAPEPAM. Keputusan itu juga menyatakan bahwa laporan keuangan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat lazim dan disampaikan kepada BAPEPAM selambat-lambatnya 120 hari setelah tanggal tahun buku perusahaan berakhir dan wajib diumumkan kepada publik dalam sekurang-kurangnya 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia, yang salah satu di antaranya mempunyai peredaran Nasional dan lainnya, yang diterbitkan di

tempat kedudukan Emiten dan perusahaan Publik selambat-lambatnya 120 hari setelah tahun buku berakhir. Bukti pengumuman harus disampaikan kepada BAPEPAM selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja setelah tanggal pengumuman.

Peraturan tersebut kemudian diperbaiki dan disempurnakan dengan Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-17/PM/2002 mengenai penyampaian laporan keuangan dimaksudkan agar investor dapat lebih cepat memperoleh informasi laporan keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi serta menyesuaikan dengan perkembangan pasar modal global. Perubahan pokok dalam peraturan tersebut antara lain ketentuan mengenai jangka waktu penyampaian laporan keuangan tahunan yang mengalami perubahan dari selambat-lambatnya 120 hari menjadi selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga (90 hari) setelah tanggal laporan keuangan tahunan.

Penyempurnaan terhadap peraturan mengenai penyampaian laporan keuangan terus diperbaharui. Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-36/PM/2003 menyempurnakan peraturan sebelumnya. Dalam keputusan tersebut disebutkan bahwa perusahaan wajib menambahkan pengungkapan dalam pengumuman laporan keuangan bagi emiten atau perusahaan publik yang laporan keuangannya mendapat opini selain wajar tanpa pengecualian yaitu penjelasan Akuntan atas opininya dan tanggapan manajemen terhadap opini Akuntan tersebut.

Peraturan terbaru mengenai ketepatan waktu pelaporan keuangan di Indonesia diatur dalam Peraturan X.K.6 yang diterbitkan BAPEPAM pada tanggal 7 Desember 2006. Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-134/BL/2006 merupakan penyempurnaan dan perbaikan dari peraturan mengenai penyampaian laporan keuangan yang telah dibuat sebelumnya. Selanjutnya, pada tanggal 30 Maret 2007, BAPEPAM mengeluarkan Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-40/BL/2007 yang mengatur tentang jangka waktu penyampaian laporan keuangan berkala dan laporan tahunan bagi emiten atau perusahaan publik yang efeknya tercatat di Bursa Efek Indonesia dan di Bursa Efek di Negara lain.

Bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, persyaratan ketepatan waktu merupakan suatu keharusan, karena perusahaan yang tidak tepat waktu menyampaikan laporan keuangan akan dikenai

kan sanksi administrasi dan denda. Ketentuan pasal 63 huruf e Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal menyatakan bahwa emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif, dikenakan sanksi denda Rp 1.000.000 (satu juta rupiah) atas setiap hari keterlambatan penyampaian laporan dengan ketentuan jumlah keseluruhan denda paling banyak Rp 500.000.000 (lima ratus juta rupiah).

Ketidaktepatwaktuan berkaitan dengan isi laporan adalah keterlambatan penerbitan laporan keuangan dikaitkan dengan berita baik (*good news*) dan berita buruk (*bad news*). Informasi harus disampaikan sedini mungkin untuk dapat digunakan sebagai dasar untuk membantu dalam pengambilan keputusan-keputusan ekonomi dan untuk menghindari tertundanya pengambilan keputusan tersebut. Ketepatanwaktuan mengimplikasi bahwa laporan keuangan seharusnya disajikan pada suatu interval waktu untuk menjelaskan perubahan dalam perusahaan yang mungkin mempengaruhi pemakai informasi dalam membuat prediksi dan keputusan. Ketepatanwaktuan dalam dua cara, yaitu ketepatanwaktuan didefinisi sebagai keterlambatan waktu pelaporan dari tanggal laporan keuangan sampai dengan tanggal melaporkan dan ketepatanwaktuan ditentukan dengan ketepatanwaktuan pelaporan relatif atas tanggal pelaporan yang diharapkan.

Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga yang menjadi bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. *Return* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh pemodal atau investor atas investasi yang dilakukan. Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan pokok untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi.

Komponen *return* terdiri dari dua macam yaitu *capital gain* dan *current income*. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga penjualan dengan harga pembelian saham dari suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan tim-

bul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang menghasilkan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dapat ditentukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan.

Komponen kedua dari *return* adalah *current income* yaitu keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik misalkan pembayaran bunga deposito, dividen, bunga obligasi yang disebut sebagai pendapatan lancar. Pendapatan lancar yang dimaksud adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat dituangkan secara cepat seperti bunga atau jasa giro dan dividen tunai. Setara kas adalah saham bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham-saham dan dapat dikonversi menjadi uang kas.

Expected return adalah *return* yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diperoleh pada waktu yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal meliputi kualitas dan reputasi dari manajemen, struktur utang, struktur modal, tingkat laba yang dicapai dan sebagainya. Faktor eksternal meliputi perkembangan sektor industri, pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, faktor ekonomi, dan sebagainya.

Auditing merupakan salah satu mekanisme yang bernilai dalam mengendalikan kebijakan manajemen.

Oleh karena itu, proses pengauditan memiliki peran penting dalam mengurangi biaya keagenan dengan membatasi perilaku oportunistik manajemen. Halim (2001) mengemukakan manfaat audit bagi perusahaan, yaitu 1) meningkatkan kredibilitas perusahaan; 2) meningkatkan efisiensi dan kejujuran; 3) meningkatkan efisiensi operasional perusahaan; dan 4) mendorong efisiensi pasar modal. Perusahaan yang laporan keuangannya diaudit lebih dipercayai oleh pemakai laporan keuangan daripada laporan keuangan yang tidak diaudit.

Pada sebagian besar penelitian kualitas KAP diprosikan dengan menggunakan reputasi KAP yaitu apakah KAP tersebut berafiliasi dengan KAP *Big Four* atau tidak. Pada penelitian ini juga menggunakan proksi yang sama dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu dengan menggunakan kategori KAP *Big Four* dan KAP *Non-Big Four*. Ikatan Akuntan Indonesia sebagai organisasi profesi mewajibkan setiap KAP untuk memiliki suatu sistem pengendalian mutu. Ada sembilan elemen pengendalian mutu yang harus dipertimbangkan oleh KAP dalam menetapkan kebijakan dan prosedur untuk mendapatkan keyakinan yang memadai tentang kesesuaian dengan standar profesional dalam menjalankan pengauditan dan jasa akuntansi serta *review* (Jusup, 2001). Elemen-elemen pengendalian mutu tersebut dirangkum dalam tabel berikut ini:

Tabel 1
Elemen-Elemen Pengendalian Mutu

Elemen	Tujuan	Kebijakan dan Prosedur
Independensi	Semua profesional harus independen terhadap klien manakala melaksanakan jasa attestasi.	Mengkomunikasikan semua aturan independensi kepada seluruh staf profesional. Memonitor kesesuaian dengan aturan independensi.
Penetapan personil pada suatu penugasan	Personil harus memperoleh pelatihan teknis dan keahlian yang dibutuhkan sesuai dengan penugasan.	Menunjuk orang yang tepat yang akan diberi penugasan. Menetapkan bahwa dalam setiap penugasan harus ada partner tertentu yang bertanggung jawab atas penugasan yang bersangkutan.

Konsultasi	Personil harus memperoleh bantuan (jika diperlukan) dari orang yang memiliki keahlian, pertimbangan, dan ewenangan yang memadai.	Menunjuk orang sebagai ahli. Menetapkan bidang-bidang dan situasi tertentu yang membutuhkan konsultasi.
Supervisi	Pekerjaan pada setiap tingkatan harus disupervisi untuk menjaga agar pekerjaan benar-benar telah memenuhi standar mutu KAP.	Menetapkan prosedur untuk mereview kertas kerja dan laporan. Melaksanakan supervisi pekerjaan terus menerus.
Pengangkatan pegawai	Pegawai baru memiliki kualifikasi tertentu untuk dapat melakukan tugasnya secara kompeten.	Membuat program pengangkatan pegawai baru pada tingkat pemula (entry level). Menetapkan kualifikasi untuk menilai calon pegawai potensial pada setiap tingkat profesional.
Pengembangan profesional	Personil harus memiliki pengetahuan yang diperlukan agar dapat memenuhi tanggung jawab yang dibebankan kepadanya.	Membuat program untuk mengembangkan keahlian pada bidang-bidang khusus. Menyediakan informasi bagi para personil tentang hal-hal baru di bidang profesi.
Pengembangan karyawan	Personil harus memiliki kualifikasi yang memungkinkan ia memenuhi tanggung jawab yang akan diberikan kepadanya di waktu mendatang.	Menetapkan kualifikasi yang diperlukan untuk setiap tingkat tanggung jawab dalam KAP. Melakukan evaluasi personalia secara periodik.
Penerimaan dan keberlanjutan klien	KAP harus mengusahakan agar tidak berhubungan kerja dengan klien yang integritas manajemennya diragukan.	Menetapkan kriteria untuk mengevaluasi klien baru. Menetapkan prosedur review untuk klien lama yang akan memberi penugasan lanjutan.
Inspeksi	KAP harus menentukan bahwa prosedur-prosedur yang berhubungan dengan elemen-elemen lain telah diterapkan secara efektif.	Merumuskan lingkup dan isi program inspeksi. Memberikan laporan hasil inspeksi kepada tingkat manajemen yang sesuai dalam KAP.

Sumber: Jusup (2001).

PricewaterhouseCooper, Deloitte, KPMG, dan Ernst & Young mempunyai kepentingan bisnis di Indonesia, terutama untuk melayani kliennya secara global. KAP tersebut telah melakukan kerja sama dengan KAP Indonesia sejak tahun 1970-an (ketika itu masih disebut sebagai Big 9). Setelah berlakunya Undang-undang Penanaman Modal Asing tahun 1972, klien KAP tersebut melakukan investasi di Indonesia. Sehingga

sebenarnya mereka yang memilih dan menunjuk KAP Indonesia untuk mewakili eksistensi mereka di Indonesia. KAP Indonesia yang mewakili kehadiran *Big Four* di Indonesia tidak mempunyai pilihan selain mengikuti kebijakan global termasuk pengendalian mutu (Adityasih, 2010).

KAP *Big Four* umumnya memiliki sumber daya yang lebih besar (kompetensi, keahlian, kemampuan

auditor, fasilitas, sistem dan prosedur pengauditan yang digunakan, auditor spesialis, supervisi) dibandingkan dengan KAP *Non Big Four* sehingga KAP *Big Four* akan dapat menyelesaikan pekerjaan audit dengan lebih efektif dan efisien. Hal tersebut menimbulkan dugaan bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP yang termasuk *the Big Four* cenderung lebih cepat menyelesaikan tugas audit bila dibandingkan dengan KAP *Non Big Four* (Prabandari dan Rustiana, 2007). Berbagai macam dimensi kualitas audit yang diukur, diteliti, dan didefinisi oleh para peneliti antara lain adalah ukuran kantor akuntan publik (Piot, 2001), spesialisasi audit (Mayangsari, 2003), dan independensi auditor (Wooten, 2003). Proksi yang paling sering digunakan untuk mengukur kualitas audit adalah variabel *dummy* untuk anggota KAP *Big Four* dan *non-Big Four*. Ukuran kantor akuntan publik (KAP) lebih banyak digunakan dalam penelitian mengenai kualitas audit. Sebagian besar penelitian mendefinisikan KAP besar sebagai *Big Eight*, *Big Six*, *Big Five* atau *Big Four* memiliki kualitas audit yang baik dan auditor yang lebih berkualitas dibandingkan KAP yang tidak termasuk dalam kelompok tersebut.

Laporan keuangan yang diaudit oleh salah satu KAP *Big Eight* mengandung kesalahan *overstatement* yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan laporan keuangan yang diaudit oleh auditor tidak termasuk dalam KAP *Big Eight*. Investor merasa bahwa KAP *Big 6* memiliki kualitas audit yang lebih tinggi karena KAP ini memiliki karakteristik-karakteristik yang berhubungan dengan kualitas audit yang lebih bisa diamati seperti *specialized training* dan *peer review* daripada KAP *non-Big 6*.

Owusu-Ansah (2000) melakukan investigasi empiris pada ketepatan waktu pelaporan tahunan 47 perusahaan *non-financial* yang terdaftar di *Zimbabwe Stock Exchange* dan juga melaporkan faktor-faktor yang mempengaruhi pelaporan yang tepat waktu oleh perusahaan tersebut. Berdasar 64 perusahaan yang *listing* terpilih 47 perusahaan sebagai sampel. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa 98% perusahaan sampel melaporkan secara cepat ke publik dalam periode waktu yang ditentukan oleh pengatur (yaitu 160 hari setelah akhir tahun keuangan perusahaan). Penelitian ini juga mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur perusahaan secara statistik menjelaskan perbedaan dalam ketepatan waktu

laporan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan sampel.

Kurniawati (2006) melakukan pengujian pengaruh pengumuman *earnings* terhadap *abnormal return* dan tingkat likuiditas saham. Hasilnya menunjukkan bahwa investor bereaksi positif terhadap adanya pengumuman *earnings* yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang diperoleh para pelaku pasar modal.

Berdasar penelitian-penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa waktu penyampaian laporan keuangan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Apabila suatu laporan keuangan disampaikan terlambat, pengguna akan memiliki asumsi terdapat *bad news* dalam laporan keuangan yang mencerminkan kondisi perusahaan pada saat laporan keuangan tersebut disampaikan. Sebaliknya, jika laporan keuangan disampaikan secara tepat waktu atau lebih awal, investor akan berasumsi terdapat *good news* dalam laporan keuangan. Asumsi-asumsi investor tersebut akan mempengaruhi *return* saham. Oleh karena itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini sebagai berikut:
H₁: Waktu penyampaian laporan keuangan berpengaruh terhadap *return* saham.

Reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan baik positif maupun negatif tercermin dari naik-turunnya *volume* transaksi perdagangan dan harga saham atau *abnormal return* sebelum, selama dan sesudah tanggal pengumuman laba atau laporan keuangan..

Na'im dan Finn (2000) berusaha menguji reaksi harga pasar terhadap pengumuman *earnings* akuntansi dengan mempertimbangkan kondisi perdagangan di *Singapore Stock Exchange*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang mengumumkan kenaikan *earnings* membuat pasar melakukan reaksi dengan ditunjukkan adanya *abnormal return* positif yang signifikan di seputar tanggal pengumuman *earnings*. Sedangkan perusahaan yang mengumumkan penurunan *earnings* membuat pasar melakukan reaksi dengan ditunjukkan adanya *abnormal return* negatif di seputar tanggal pengumuman *earnings*.

Berdasar penelitian-penelitian sebelumnya, waktu penyampaian laporan keuangan akan membuat investor berasumsi tentang kondisi perusahaan yang dicerminkan dalam *return* saham. Jika perusahaan menyampaikan laporan keuangan lebih awal, investor

akan menganggap sebagai *good news* sehingga *return* saham akan lebih tinggi jika dibandingkan perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan secara tepat waktu atau terlambat. Hal tersebut terjadi karena laporan keuangan yang disampaikan secara tepat waktu atau bahkan terlambat mengandung *bad news* menurut pandangan investor. Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₂: Terdapat perbedaan *return* saham pada perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal, tepat waktu, dan terlambat.

Piot (2001) menguji pengaruh konflik keagenan terhadap permintaan kualitas audit pada perusahaan publik Perancis. Kualitas audit diproksikan dengan tiga pemisahan auditor (*Big Six, national majors*, dan kantor akuntan lokal). Hasil penelitian menemukan bahwa kualitas audit muncul sebagai alat pengawasan yang bernilai yang dapat meningkatkan perlindungan terhadap kreditur dan pemegang saham, mempertinggi reliabilitas angka akuntansi pada saat risiko transfer kesejahteraan signifikan. Elder dan Zhou (2003) menemukan bahwa kualitas audit yang diproksikan dengan *Big-five* dan auditor spesialis dapat mengurangi manajemen laba perusahaan yang akan melakukan penawaran saham musiman.

Ardiati (2003) melakukan pengujian pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham dengan pemoderasi kualitas audit. Penelitian ini menggunakan sampel akhir 78 perusahaan yang terdiri dari 73 perusahaan menggunakan KAP yang termasuk dalam KAP *Big 5* sedangkan sisanya sebanyak 5 perusahaan menggunakan KAP *non-Big 5*. Hasil penelitian menemukan bahwa klien KAP *Big 5* mempunyai nilai rata-rata aliran kas operasi, akrual diskresioner, profitabilitas, *size* dan *leverage* yang lebih besar dibandingkan dengan klien KAP *non-Big 5*. Analisis multivariat yang dilakukan oleh peneliti untuk melihat pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham perusahaan dengan kualitas audit sebagai variabel pemoderasi menunjukkan hasil bahwa variabel aliran kas operasi, akrual nondiskresioner, akrual diskresioner dan interaksi antara variabel akrual diskresioner dengan KAP *non-Big 5* dengan *return* berpengaruh secara statistik. Hasil tersebut mendukung hipotesis penelitian pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham lebih besar untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big 5* dibandingkan dengan KAP *non-Big 5*.

Auditor berperan penting dalam ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan. Semakin baik kualitas KAP yang digunakan oleh perusahaan untuk mengaudit perusahaan tentu diharapkan laporan keuangan keuangan akan semakin tepat waktu disampaikan sehingga *return* saham perusahaan juga akan semakin tinggi. Sebaliknya, jika kualitas KAP kurang baik maka dapat menyebabkan keterlambatan penyampaian laporan keuangan yang berakibat pada rendahnya *return* saham perusahaan. Maka, hipotesis ketiga penelitian ini sebagai berikut:

H₃: Terdapat interaksi antara perbedaan waktu penyampaian laporan keuangan dan kualitas KAP terhadap *return* saham.

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan yang telah *go public* dan masih terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode tahun 2005 hingga 2009, serta termuat dalam *Indonesian Capital Market Dictionary* (ICMD) tahun 2006-2010. Sedangkan sampel yang digunakan terdiri dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari periode tahun 2005 hingga 2009 dan termuat dalam ICMD 2006-2010. Teknik pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan pada beberapa kriteria tertentu. Kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel adalah 1) Perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2005-2009 berturut-turut. Selain itu, perusahaan manufaktur tersebut juga terdapat dalam ICMD 2006-2010; 2) Tahun buku perusahaan berakhir pada tanggal 31 Desember; 3) perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan tahunan (*annual report*) periode 2005-2009; 4) data variabel kontrol tersedia dalam ICMD; dan 5) data penyampaian laporan keuangan tahunan ke BAPEPAM untuk periode 2005-2009 tersedia.

Penelitian ini akan menggunakan data sekunder. Data tanggal penyampaian laporan keuangan diperoleh dari BAPEPAM sedangkan data *return* saham, KAP, *PER*, *PBV*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *inventory turnover*, *total asset turnover*, *ROA*, dan *ROE* diperoleh dari laporan keuangan perusahaan emiten yang telah diaudit dan diterbitkan dalam ICMD. Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk memeriksa pengaruh waktu penyampaian laporan keuangan terhadap *return* saham dengan variabel kontrol *PER*, *PBV*, *current*

ratio, debt to equity, inventory turnover, total asset turnover, ROI, dan ROE. Analisis regresi ini digunakan untuk menguji hipotesis satu. Model matematis regresi tersebut sebagai berikut:

$$RS = \alpha_0 + \beta_1 \text{Waktu} + \beta_2 \text{PER} + \beta_3 \text{PBV} + \beta_4 \text{CR} + \beta_5 \text{DER} + \beta_6 \text{ITO} + \beta_7 \text{TAT} + \beta_8 \text{ROA} + \beta_9 \text{ROE} + \varepsilon$$

Keterangan:

RS = *Return Saham*

Waktu = *Waktu Penyampaian Laporan Keuangan*

PER = *Price Earnings Ratio*

PBV = *Price to Book Value*

CR = *Current Ratio*

DER = *Debt to Equity Ratio*

ITO = *Inventory Turnover*

TAT = *Total Asset Turnover*

ROA = *Return on Asset*

ROE = *Return on Equity*

α_0 = *Intersep Regresi*

$\beta_{(1, 2, 3, \dots, 13)}$ = *Koefisien Regresi*

ε = *Error term*

Analisis variansi (ANOVA) merupakan suatu teknik statistika yang digunakan untuk menguji signifikansi perbedaan beberapa nilai rata-rata populasi. Analisis variansi digunakan untuk menguji hipotesis 2 dan hipotesis 3. Ada dua jenis analisis variansi yang digunakan dalam penelitian ini. Pertama, analisis variansi satu arah yang digunakan untuk menguji hipotesis dua. Kedua, analisis variansi dua arah dengan interaksi yang digunakan untuk menguji hipotesis tiga. Analisis variansi satu arah akan digunakan untuk menguji ada tidaknya reaksi pasar atas waktu penyampaian laporan keuangan yang dilakukan oleh emiten. Reaksi pasar ditinjau dari kategori waktu penyampaian laporan keuangan yaitu: lebih awal, tepat waktu, dan terlambat. Oleh karena itu, selain untuk mengetahui ada tidaknya reaksi pasar atas waktu penyampaian laporan keuangan, analisis variansi juga dapat digunakan untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar atas ketiga kategori tersebut.

Kriteria yang digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan *return* saham yang signifikan pada ketiga kategori waktu yaitu jika statistik F mempunyai nilai $p < \alpha$ maka terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan di antara emiten yang menyampaikan lapo-

ran keuangannya lebih awal, tepat waktu dan terlambat. Akan tetapi, jika statistik F mempunyai nilai $p > \alpha$ maka tidak terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan di antara emiten yang menyampaikan laporan keuangannya lebih awal, tepat waktu, dan terlambat. Uji F tersebut belum dapat mengetahui jenis waktu penyampaian mana yang memiliki respon pasar paling kuat. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian lebih lanjut. Uji lanjutan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Least Significance Difference*.

Analisis variansi dua arah dengan interaksi digunakan untuk menguji ada tidaknya interaksi pada perbedaan waktu penyampaian laporan keuangan dengan kualitas KAP terhadap *return* saham. Kriteria yang digunakan sama dengan kriteria pada pengujian hipotesis dua yaitu dengan melihat signifikansi nilai F pada interaksi pada perbedaan waktu dan kualitas KAP. Seperti halnya analisis regresi linear berganda, analisis variansi juga memiliki asumsi-asumsi. Asumsi dasar dalam analisis variansi yaitu normalitas, homogenitas, dan independensi.

HASIL PENELITIAN

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tidak seluruhnya bisa digunakan sebagai sampel. Ada beberapa perusahaan yang dihapus dari daftar sampel karena tidak memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel pada penelitian ini. Selain itu, berkurangnya perusahaan sampel juga disebabkan sampel yang dibuang karena *outlier*. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan metode *pooled data* sehingga jumlah akhir sampel yang digunakan yaitu 440 observasi. Sampel tersebut berasal dari 116 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari periode 2005 hingga periode 2009. Hasil metode *purposive sampling* ditunjukkan pada Tabel 1.

Berdasar 440 perusahaan sampel, 46,1% perusahaan menyampaikan laporan keuangannya lebih awal, 38,4% tepat waktu, dan sisanya sebesar 15,5% terlambat. Sedangkan berdasarkan kualitas KAP, 58,2% perusahaan sampel menggunakan KAP *non-Big Four* dan sisanya sebesar 41,8% perusahaan menggunakan jasa KAP *Big Four*. Rincian tersebut dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 1
Pemilihan Sampel dengan Metode *Purposive Sampling*

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan sampel awal dari tahun 2005-2009	800
Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI selama 5 tahun berturut-turut dari 2005-2009	(145)
Perusahaan yang tidak ada data waktu penyampaian laporan keuangan	(77)
Perusahaan yang tidak lengkap data laporannya	(8)
Perusahaan yang dibuang karena outlier	(130)
Jumlah akhir perusahaan sampel	440

Sumber: Data diolah.

Tabel 2
Frekuensi Waktu Penyampaian Laporan Keuangan dan Kualitas KAP

Kategori	Frekuensi	Persentase
Lebih awal	203	46,1
Tepat waktu	169	38,4
Terlambat	68	15,5
Total	440	100,0
KAP <i>Non Big Four</i>	256	58,2
KAP <i>Big Four</i>	184	41,8
Total	440	100,0

Sumber: Data diolah.

Sebagian besar perusahaan kini lebih memilih untuk menyampaikan laporan keuangan lebih awal atau tepat waktu sesuai dengan ketentuan yang telah dibuat oleh BAPEPAM. Hal tersebut dibuktikan dengan semakin sedikitnya perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan terlambat. Selama lima tahun pengamatan menunjukkan bahwa dari tahun 2005 hingga 2007, semakin sedikit perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan terlambat. Tahun 2008, perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan terlambat meningkat tetapi kembali turun di tahun 2009. Adanya sanksi terhadap keterlambatan penyampaian laporan keuangan membuat manajemen perusahaan lebih tepat waktu dalam menyampaikan laporan keuangan.

Hasil pengujian menemukan bahwa perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Non Big Four* lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Big Four*. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia sudah memiliki kepercayaan

lebih baik terhadap kualitas KAP *Non Big Four*. Sebelum data diolah untuk menguji hipotesis terlebih dahulu data dianalisis menggunakan statistik deskriptif. Statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran karakteristik data yang akan diolah. Statistik deskriptif untuk masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 3.

Uji normalitas dilakukan terhadap nilai residual dengan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov*. Menurut metode ini jika nilai *Kolmogorov-Smirnov* tidak signifikan ($p > 0,05$) maka data yang diuji berdistribusi normal. Pada mulanya data yang digunakan tidak berdistribusi normal karena nilai *Kolmogorov-Smirnov* yang signifikan. Oleh karena itu, peneliti membuang *outlier* hingga diperoleh data yang berdistribusi normal dan selanjutnya dapat digunakan untuk pengujian hipotesis.

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* dapat diketahui

Tabel 3
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
Return Saham	-0,768	0,951	-0,03520	0,309851
Kualitas KAP	0	1	0,42	0,494
Waktu	1	3	1,69	0,723
PER	-85,00	6.491,88	52,1876	350,53268
PBV	-24,19	57,00	1,5624	5,15082
CR	0,04	113,71	2,4134	5,81292
DER	-68,97	496,76	3,7008	29,84772
ITO	0,18	2.509,96	12,9864	127,23581
TAT	0,03	4,10	1,1361	0,61319
ROA	-86,62	93,65	2,5395	130,32761
ROE	-1.524,55	774,78	1,1554	100,16908

Sumber: Data diolah.

bahwa data yang digunakan berdistribusi normal. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* yang tidak signifikan yaitu 0,200 ($p > 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa data telah memenuhi kriteria asumsi klasik yang pertama yaitu data berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linear antar variabel-variabel independennya. Pengujian adanya multikolinear dapat diketahui dengan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing

variabel. Tidak adanya multikolinearitas ditunjukkan dengan nilai VIF yang lebih kecil dari 10 dan *tolerance* mendekati nilai satu. Hasil uji multikolinearitas untuk masing-masing variabel dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4. Berdasar hasil pengujian multikolinearitas seluruh variabel yang digunakan dalam model regresi memiliki nilai VIF yang kurang dari 10 dan nilai *tolerance* yang mendekati satu. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas di antara variabel-variabel yang diteliti.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
Waktu	0,901	1,109
PER	0,736	1,359
PBV	0,869	1,151
CR	0,978	1,023
DER	0,665	1,503
ITO	0,990	1,010
TAT	0,891	1,122
ROA	0,837	1,195
ROE	0,831	1,204

Sumber: Data diolah.

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi di antara variabel-variabel dalam model regresi. Autokorelasi pada umumnya muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Alat statistik yang digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi adalah metode *Durbin-Watson*. Berdasar hasil pengujian, besarnya nilai *Durbin-Watson* adalah 1,907. Nilai tersebut berada pada kisaran antara 1,54 hingga 2,46 sehingga menunjukkan tidak terdapat autokorelasi pada data yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui terjadinya ketidaksamaan variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Suatu model regresi yang baik adalah model yang homoskedastisitas. Penelitian ini menggunakan uji *White* untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas. Kriteria suatu model dapat disimpulkan mempunyai homoskedastisitas apabila nilai $p > 0,05$. Berdasar hasil pengujian dengan menggunakan *White Heteroscedasticity Test* diketahui besarnya probabilitas untuk uji *White* adalah 0,728133. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5% sehingga disimpulkan tidak signifikan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa

model regresi yang digunakan dalam penelitian ini homoskedastisitas atau dengan kata lain data tidak heteroskedastisitas.

Setelah dilakukan uji asumsi klasik sebagai syarat sebelum dilakukannya pengujian hipotesis yang menggunakan regresi linear, peneliti selanjutnya melakukan pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan dua alat statistik, ANOVA digunakan untuk menguji hipotesis dua dan tiga serta analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji hipotesis satu.

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji hipotesis satu dalam penelitian ini. Hipotesis satu menduga adanya pengaruh waktu penyampaian laporan keuangan terhadap *return* saham. Pada hipotesis satu ini peneliti memasukkan variabel kontrol yang terdiri dari *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *price to book value* (PBV), *price earnings ratio* (PER), *inventory turnover* (ITO), *total asset turnover* (TAT), *return on asset* (ROA), serta *return on equity* (ROE). Hasil pengujian hipotesis satu dengan menggunakan regresi linear berganda ditunjukkan pada Tabel 5.

Tabel 4.5
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Tidak Distandarisasi	Koefisien yang Distandarisasi	t	Sig.
(Constant)	0,067		1,366	0,173
Waktu	-0,060	-0,140	-2,926	0,004
PER	-4,94E-005	-0,056	-1,054	0,292
PBV	0,007	0,119	2,434	0,015
CR	-0,003	-0,055	-1,204	0,229
DER	0,002	0,164	2,941	0,003
ITO	8,19E-005	0,034	0,736	0,462
TAT	-0,018	-0,036	-0,742	0,458
ROA	0,004	0,175	3,523	0,000
ROE	0,000	0,155	3,101	0,002

Sumber: Data diolah.

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda, maka dapat dibuat persamaan model regresi untuk hipotesis satu sebagai berikut:

$$RS = 0,067 - 0,140Waktu - 0,054PER + 0,119PBV - 0,055CR + 0,164DER + 0,034ITO - 0,036TAT + 0,175ROA + 0,155ROE + \varepsilon$$

Hasil uji regresi linear berganda menunjukkan bahwa pengaruh waktu penyampaian laporan keuangan terhadap *return* saham secara parsial mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,004. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hasil pengujian signifikan $p < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan H_1 diterima. Hal itu berarti waktu penyampaian laporan keuangan berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil uji F untuk H_1 diperoleh nilai F statistik sebesar 6,038 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut berarti H_1 diterima sehingga disimpulkan bahwa secara simultan waktu penyampaian laporan keuangan berpengaruh terhadap *return* saham.

Selain untuk melakukan uji statistik model regresi, hasil olah regresi linear berganda juga dapat digunakan untuk mengetahui koefisien determinasi suatu model regresi. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara variabel dependen dan variabel independennya. Koefisien determinasi menunjukkan persentase variasi dalam variabel dependen yang diprediksi oleh variasi dalam variabel independen dalam model regresi.

Berdasarkan hasil pengujian dapat diketahui nilai koefisien determinasi model regresi sebesar 0,112 atau 11,2%. Hal ini menunjukkan bahwa 11,2% variasi dalam variabel dependen *return* saham diprediksi oleh variasi dalam variabel independen waktu penyampaian laporan keuangan, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *price to book value*, *price earnings ratio*, *inventory turnover*, *total asset turnover*, *return on asset*, serta *return on equity*. Sedangkan sisanya 88,8% diprediksi oleh variabel independen lain yang tidak terdapat dalam model penelitian.

Besarnya koefisien determinasi tersebut belum disesuaikan dengan banyaknya observasi yang digunakan. Oleh karena itu, agar dapat mengukur kekuatan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen secara lebih baik, maka digunakan nilai *adjusted R²*. Hal tersebut karena dalam nilai *adjusted*

R^2 terdapat penyesuaian terhadap banyaknya observasi dan banyaknya variabel independen.

Dalam hasil regresi yang ditampilkan pada Tabel tersebut, diketahui nilai *adjusted R²* sebesar 0,094 atau 9,4%. Hal tersebut menunjukkan bahwa 9,4% variasi dalam variabel dependen *return* saham diprediksi oleh variasi pada variabel independen waktu penyampaian laporan keuangan, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *price to book value*, *price earnings ratio*, *inventory turnover*, *total asset turnover*, *return on asset*, serta *return on equity*. Sedangkan sisanya 90,6% diprediksi oleh variabel independen lain yang tidak terdapat dalam model setelah penyesuaian banyaknya observasi dan jumlah variabel independen.

Analisis variansi digunakan untuk menguji hipotesis dua dan tiga pada penelitian ini. Sebelum dilakukan pengujian terhadap hipotesis terlebih dahulu dilakukan pengujian untuk memenuhi asumsi-asumsi dalam analisis variansi. Asumsi normalitas dalam analisis variansi diuji dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* sudah terpenuhi karena sebelumnya sudah diuji untuk memenuhi asumsi klasik. Asumsi homogenitas dalam analisis variansi diuji dengan nilai statistik *Levene*. Jika nilai statistik *Levene* tidak signifikan maka data tersebut homogen.

Berdasarkan hasil uji *Levene*, nilai statistik *Levene* sebesar 0,393 dengan signifikansi 0,675. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak signifikan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data homogen, sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi homogenitas terpenuhi. Hasil ini sama dengan pengujian menggunakan uji *White* pada uji asumsi klasik.

Hipotesis dua penelitian ini menyatakan adanya perbedaan *return* saham pada perusahaan yang menyampaikan laporan keuangannya lebih awal, tepat waktu dan terlambat. Pengujian hipotesis kedua ini menggunakan analisis variansi satu arah. Hasil analisis variansi satu arah perbedaan *return* saham pada ketiga kategori waktu penyampaian laporan keuangan disajikan dalam Tabel 6.

Berdasar hasil pengujian dapat diketahui rata-rata *return* saham untuk perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal sebesar 0,01615 dengan standar deviasi 0,293580. Rata-rata *return* saham untuk perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tepat waktu sebesar -0,05178 dengan standar

Tabel 4.6
Hasil Analisis Variansi

Waktu	Jumlah Perusahaan	Rata-rata Return Saham	Standar Deviasi Return Saham
Lebih awal	203	0,01615	0,293580
Tepat waktu	169	-0,05178	0,318714
Terlambat	68	-0,14730	0,305072
Total	440	-0,03520	0,309851

Sumber: Data diolah.

deviasi 0,318714 dan rata-rata *return* saham untuk perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan terlambat sebesar -0,14730 dengan standar deviasi 0,1016.

Berdasar hasil pengujian dapat diketahui nilai F sebesar 7,708 dengan signifikansi 0,001. Hasil tersebut menunjukkan nilai signifikansi $p\text{-value}(0,001) < (0,05)$, sehingga H_2 diterima. Jadi, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal, tepat waktu, dan terlambat. Selanjutnya peneliti melakukan uji lanjutan untuk mengetahui respon pasar yang paling baik di antara ketiga kategori waktu penyampaian laporan keuangan. Peneliti menggunakan *Least Significance Difference* (LSD) sebagai uji lanjutan. Hasil dari uji LSD disajikan pada Tabel 7.

Berdasar hasil uji LSD, terdapat perbedaan

rata-rata *return* saham yang signifikan di antara perusahaan-perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal, tepat waktu dan terlambat. Perbedaan rata-rata *return* saham antara perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal dengan yang tepat waktu sebesar 0,067936 dengan nilai signifikansi 0,033. Perbedaan rata-rata *return* saham antara perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal dengan yang terlambat sebesar 0,163447 dengan nilai signifikansi 0,000. Perbedaan rata-rata *return* saham antara perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tepat waktu dengan yang terlambat sebesar 0,095512 dengan nilai signifikansi 0,030.

Setelah melakukan pengujian pada hipotesis kedua, peneliti melanjutkan pengujian terhadap hipotesis tiga dalam penelitian ini. Hipotesis tiga menduga adanya interaksi antara perbedaan waktu penyampaian laporan keuangan dan kualitas KAP terhadap *return*

Tabel 7
Hasil Uji LSD

Waktu	Perbedaan Rata-rata Return Saham	Sig.
Lebih awal – Tepat waktu	0,067936	0,033
Lebih awal – Terlambat	0,163447	0,000
Tepat waktu – Lebih awal	-0,067936	0,033
Tepat waktu – Terlambat	0,095512	0,030
Terlambat – Lebih awal	-0,163447	0,000
Terlambat – Tepat waktu	-0,095512	0,030

Sumber: Data diolah.

saham. Pengujian hipotesis tiga dilakukan dengan menggunakan analisis variansi dua arah dengan interaksi atau *two-way Anova with interaction*.

Tabel 8 menunjukkan deskripsi masing-masing kategori waktu dan masing-masing KAP. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal dan menggunakan KAP *Big Four* mempunyai nilai rata-rata *return* saham sebesar 0,05321. Rata-rata *return* saham tersebut lebih besar dibandingkan rata-rata *return* saham perusahaan yang menggunakan KAP *Non Big Four* sebesar -0,01710. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tepat waktu dan menggunakan KAP *Big Four* mempunyai nilai rata-rata *return* saham sebesar -0,02795. Nilai rata-rata tersebut lebih besar dibandingkan rata-rata *return* saham perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Non Big Four* sebesar -0,06706.

Pada perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan terlambat dan menggunakan jasa KAP *Big Four* mempunyai nilai rata-rata sebesar -0,06051. Nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Non Big Four* yang memiliki rata-rata *return* saham sebesar -0,18880. Secara keseluruhan rata-rata *return* saham perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Big Four* (0,01050) lebih besar

dibandingkan rata-rata *return* saham perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Non Big Four* (-0,06805).

Berdasarkan hasil analisis variansi dua arah dengan interaksi, diperoleh nilai F untuk interaksi antara waktu penyampaian laporan keuangan dan kualitas KAP sebesar 0,474 dengan nilai signifikansi 0,623. Nilai signifikansi tersebut lebih dari tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu 0,05 sehingga H_3 ditolak. Jadi, dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat interaksi antara perbedaan waktu penyampaian laporan keuangan dan kualitas KAP terhadap *return* saham.

PEMBAHASAN

Hipotesis pertama pada penelitian ini menyatakan bahwa waktu penyampaian laporan keuangan berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasar hasil analisis regresi linear berganda yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien regresi untuk waktu penyampaian laporan keuangan (β_2) sebesar -0,140 dengan signifikansi 0,004. Jika digunakan tingkat signifikansi 0,05, maka nilai *p-value*(0,004) < 0,05 menunjukkan bahwa H_1 diterima. Hal ini berarti bahwa waktu penyampaian laporan keuangan berpengaruh terhadap *return* sa-

Tabel 8
Hasil Deskripsi Analisis Variansi Dua Arah dengan Interaksi

Waktu	KAP	Rata-rata	Standar Deviasi	Jumlah Perusahaan
Lebih awal	Non Big 4	-0,01710	0,300381	107
	Big 4	0,05321	0,282766	96
	Total	0,01615	0,293580	203
Tepat waktu	Non Big 4	-0,06706	0,306470	103
	Big 4	-0,02795	0,337945	66
	Total	-0,05178	0,318714	169
Terlambat	Non Big 4	-0,18880	0,335081	46
	Big 4	-0,06051	0,211356	22
	Total	-0,14730	0,305072	68
Total	Non Big 4	-0,06805	0,314023	256
	Big 4	0,01050	0,298823	184
	Total	-0,03520	0,309851	440

Sumber: Data diolah.

ham suatu perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pasar akan bereaksi pada setiap kejadian yang berkaitan dengan laporan keuangan termasuk waktu penyampaiannya. Respon pasar ditunjukkan dengan adanya *return* saham.

Tanda negatif pada koefisien regresi menunjukkan arah negatif, yang berarti bahwa waktu penyampaian laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati (2006) yang menunjukkan bahwa secara signifikan waktu penyampaian laporan keuangan berpengaruh terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan melalui *return* saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa waktu berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mengimplikasikan jika pasar bereaksi negatif apabila perusahaan menyampaikan laporan keuangan tahunan terlambat atau lebih lama dari batas waktu pelaporan yang seharusnya. Atau dengan kata lain, semakin awal suatu perusahaan menyampaikan laporan keuangan tahunan maka pasar akan merespon semakin baik pada perusahaan tersebut. Pasar akan mempersepsikan bahwa perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tahunan lebih awal sebagai perusahaan yang baik sehingga harga saham cenderung lebih tinggi dan akan menghasilkan *return* saham yang tinggi pula. Sementara itu, semakin terlambat suatu perusahaan menyampaikan laporan keuangan tahunan maka pasar akan mempersepsikan perusahaan tersebut sebagai perusahaan yang tidak baik sehingga akan membuat harga saham perusahaan tersebut turun yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap menurunnya *return* saham perusahaan.

Berdasar delapan variabel kontrol yang digunakan dalam model analisis regresi berganda, empat variabel mempunyai nilai t yang signifikan di bawah 0,05. Sedangkan empat variabel lain tidak signifikan sehingga pada dasarnya empat variabel tersebut bukan variabel kontrol. Empat variabel kontrol yang hasilnya signifikan adalah *debt to equity ratio*, *price to book value*, *return on asset*, dan *return on equity*. Sedangkan empat variabel yang hasilnya tidak signifikan adalah *current ratio*, *price earnings ratio*, *inventory turnover*, dan *total asset turnover*.

Hipotesis kedua penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham di antara perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih

awal, tepat waktu, dan terlambat. Berdasar pengujian hipotesis dengan menggunakan *one-way Anova* diperoleh hasil perbedaan rata-rata *return* saham pada ketiga kategori waktu penyampaian laporan keuangan. Hasil pengujian secara empiris menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham lebih besar pada perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal dibandingkan perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tepat waktu maupun terlambat. Hasil pengujian juga menunjukkan nilai F sebesar 7,708 dengan signifikansi 0,001 yang berarti berada di bawah tingkat signifikansi α sebesar 0,05. Hal itu berarti H_2 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham pada perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal, tepat waktu, dan terlambat. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Na'im dan Finn (2000).

Uji lanjutan juga memberikan bukti empiris yang signifikan mengenai perbedaan rata-rata *return* saham perusahaan pada ketiga kategori waktu penyampaian. Berdasar hasil uji lanjutan dapat disimpulkan bahwa pasar akan bereaksi positif terhadap perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal daripada perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tepat waktu atau terlambat. Respon pasar ditunjukkan dengan meningkatnya *return* saham perusahaan. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal terbukti mempunyai rata-rata *return* saham paling tinggi.

Hipotesis tiga yang menyatakan adanya interaksi antara perbedaan waktu penyampaian laporan keuangan dan kualitas KAP terhadap *return* saham diuji dengan menggunakan analisis variansi dua arah dengan interaksi. Hasil pengujian menunjukkan nilai statistik F sebesar 0,474 dengan signifikansi 0,623 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka H_3 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat interaksi antara perbedaan waktu penyampaian laporan keuangan dan kualitas KAP terhadap *return* saham.

Berdasar hasil deskripsi pada pengujian analisis variansi dua arah dengan interaksi menunjukkan bahwa secara keseluruhan perusahaan yang menggunakan KAP *Big Four* mempunyai nilai rata-rata *return* saham lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Non Big Four*. Hal tersebut juga berlaku untuk masing-masing kategori waktu

penyampaian laporan keuangan. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan baik lebih awal, tepat waktu maupun terlambat, dan menggunakan jasa KAP *Big Four* mempunyai *return* saham lebih besar dibandingkan perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Non Big Four*.

Tidak adanya interaksi antara perbedaan waktu penyampaian laporan keuangan dan kualitas KAP terhadap *return* saham dapat terjadi karena perusahaan yang menggunakan KAP *Big Four* belum tentu menyampaikan laporan keuangan tepat waktu. Komposisi perusahaan juga lebih banyak yang menggunakan jasa KAP *Non Big Four* sebagai auditor eksternalnya. Kualitas KAP yang lebih baik tidak menjamin bahwa perusahaan akan menyampaikan laporan keuangan lebih awal atau tepat waktu. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kualitas KAP tidak memoderasi hubungan antara waktu penyampaian laporan keuangan terhadap *return* saham.

Pada hasil penelitian menunjukkan nilai F statistik untuk kualitas KAP 5,462 dengan signifikansi 0,020, jika tingkat signifikansi ditetapkan 0,05 maka hasil tersebut kurang dari 0,05 atau dengan kata lain signifikan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham yang bersumber dari kualitas KAP. Hal tersebut menunjukkan bahwa kualitas KAP seharusnya menjadi variabel independen bukan variabel moderasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan 440 sampel perusahaan dalam jangka waktu tahun 2005 hingga 2009, dapat disimpulkan 1) waktu penyampaian laporan keuangan berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap waktu penyampaian laporan keuangan yang ditunjukkan dengan adanya perubahan pada *return* saham. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal akan diasumsikan sebagai perusahaan yang baik oleh investor; 2) terdapat perbedaan *return* saham pada perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal, tepat waktu, dan terlambat. Berdasar ketiga kategori waktu penyampaian terbukti bahwa perusahaan yang menyampaikan laporan keuan-

gan lebih awal mempunyai *return* saham paling tinggi. Sedangkan perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tepat waktu mempunyai *return* saham paling rendah; 3) tidak terdapat interaksi antara perbedaan waktu penyampaian laporan keuangan dan kualitas KAP terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan KAP *Big Four* belum tentu menyampaikan laporan keuangannya lebih awal. Kualitas KAP tidak mampu memoderasi hubungan antara waktu penyampaian laporan keuangan dengan *return* saham.

Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat menimbulkan gangguan pada hasil penelitian. Beberapa keterbatasan yaitu 1) ada empat variabel kontrol dalam penelitian ini yang tidak signifikan yang menunjukkan bahwa kemungkinan variabel tersebut masih memerlukan adanya penelitian lebih lanjut tentang pengaruhnya terhadap *return* saham; 2) hasil penelitian pada hipotesis tiga yang tidak signifikan dimungkinkan karena variabel kualitas KAP yang seharusnya menjadi variabel independen bukan menjadi variabel moderasi; 3) pengukuran *return* saham yang menggunakan harga saham penutupan akhir tahun kurang baik karena rentang waktu yang terlalu lama; 4) hasil menunjukkan bahwa KAP *Non Big Four* lebih banyak digunakan oleh perusahaan manufaktur di Indonesia, sehingga mempengaruhi hasil kurang didukung. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah 1) menambahkan menguji empat variabel kontrol yang tidak signifikan dalam penelitian ini sebagai variabel independen utama dalam model penelitian dengan menambahkan variabel lain sebagai variabel moderasi; 2) menjadikan variabel kualitas KAP sebagai variabel independen dan diteliti secara simultan dengan variabel waktu penyampaian laporan keuangan tentang pengaruhnya terhadap *return* saham; 3) menambahkan variabel lain yang mungkin dapat menjadi variabel moderasi dalam model penelitian misalnya opini akuntan publik atau ukuran perusahaan; 4) menggunakan *return* saham yang diukur dengan menggunakan harga saham penutupan harian, sehingga akan lebih terlihat *return* yang sesungguhnya. Atau bisa juga dengan menggunakan proksi lain dalam mengukur *return* saham; 5) waktu penyampaian laporan keuangan tahunan dapat

diprosikan dengan menggunakan selisih hari antara tanggal penetapan BAPEPAM dengan tanggal penyerahan laporan keuangan ke BAPEPAM.

muman Earning terhadap Abnormal Return dan Tingkat Likuiditas Saham: Analisis Empiris pada Nosynchronous Trading”. *JAAI*, 10(2): 173-183.

DAFTAR PUSTAKA

Adityasih, Tia. 2010. “Analisa Pengaruh Pendidikan Profesi, Pengalaman Auditor, Jumlah Klien (audit capacity) dan Ukuran Kantor Akuntan Publik terhadap Kualitas Audit”. *Tesis*. FE UI.

Ardiati, Aloysia Yanti. 2003. “Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Pemoderasi”, Simposium Nasional Akuntansi VI: 408-426.

BAPEPAM. 1996. *Keputusan Ketua BAPEPAM no. Kep-80/PM/1996*.

----- . 2002. *Keputusan Ketua BAPEPAM no. Kep-17/PM/2002*.

----- . 2003. *Keputusan Ketua BAPEPAM no. Kep-36/PM/2003*.

----- . 2006. *Keputusan Ketua BAPEPAM no. Kep-134/BL/2006*.

----- . 2007. *Keputusan Ketua BAPEPAM no. Kep-40/BL/2007*.

Elder, J.R dan J. Zhou. 2003. “Audit Quality and Earnings Management”. *Working Paper Series*. Binghamton University United States.

Halim, A. 2001. *Auditing (Dasar-dasar Audit Laporan Keuangan)*. UUP AMP YKPN: Yogyakarta.

Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.

Jusup, Al Haryono. 2001. *Auditing (Pengauditan)*. Yogyakarta: Bagian Penerbitan STIE YKPN.

Kurniawati, Indah. 2006. “Analisis Pengaruh Pengu-

Mayangsari, S. 2003. “Analisis Pengaruh Independensi, Kualitas Audit, serta Mekanisme Corporate Governance terhadap Integritas Laporan Keuangan”. Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya, 1255-1273.

Na’im, Ainun dan Finn Frank. 2000. “Announcement effects and Market Efficiency in a Thin Market”. *Asia Pacific Journal of Management*, 6(2) pp: 243-265.

Na’im, Ainun. 2000. “Timeliness of Annual Financial Statement Submission: A Preliminary Empirical Evidence from Indonesia”, *Asian Academy of Management Journal*, 45-64.

Owusu-Ansah, Stephen. 2000. “Timeliness of Corporate Financial Reporting in Emerging Capital Market: Empirical Evidence from the Zimbabwe Stock Exchange”. *Accounting and Business Research (Summer)*, 30(33): 241-254.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal.

Piot, C. 2001. “Agency Cost and Audit Quality: Evidence from France. European.” *Accounting Review*, 10(3). Ecole Des Hautes Etudes Commerciales De Montreal (HEC).

Prabandari, Jeane Deart Meity dan Rustiana. 2007. “Beberapa Faktor yang Berdampak pada Perbedaan Audit Delay: Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEJ, *Kinerja*, 11(1): Hal. 27-39.

Wooten, C.T. 2003. Research about Audit Quality The CPA Journal (January): 411-431.