

REAKSI PASAR ATAS INFORMASI PENGUMUMAN PEMBENTUKAN KOMITE AUDIT

I Putu Sugiarta Sanjaya
Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Abstract

The role of the audit committee continues to be of importance to regulators. The New York Stock Exchange (NYSE) and the National Association of Securities Dealers (NASD) co-sponsored a Blue Ribbon Committee (BRC) to make recommendations for improving the effectiveness of the audit committee. In Indonesia, the Jakarta Stock Exchange (JSX) issued a regulation in 2001. The regulation emphasize all companies (which treaded publicly) must have audit committee. According to Millstein (1999), it is totally consistent that good corporate governance practice points to the audit committee as the focal point for improvement in financial statements.

The objective of this study is to investigate whether the announcement of appointing audit committee is reacted by the market. Using a window of 7 days (three days before the announcement date and three days after the announcement dates), the result of this study is the market reacts to the announcement which explain audit committee is eligible to JSX's standard and ineligible to JSX's standard. Therefore, the result suggests that the information has information content.

Keywords: *audit committee, market reaction, and information content.*

PENDAHULUAN

Pada tahun 2000 Bapepam mengeluarkan surat edaran No. SE-03/PM/2000 yang merekomendasikan perusahaan-perusahaan publik untuk membentuk komite audit. PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) juga mengeluarkan KEP-339/BEJ/07-2001 yang merekomendasikan semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk memiliki komite audit. Komite audit yang dibentuk oleh perusahaan bertugas untuk mengawasi manajemen perusahaan guna melindungi kepentingan publik (investor).

Untuk merespon peraturan ini, cukup banyak perusahaan-perusahaan publik mengumumkan pembentukan komite audit. Berdasarkan pengumuman rekap BEJ No. Peng-3295/BEJ-PEM/KI/08-2002 pada 2 Agustus 2002 tentang pembentukan komite audit yang dilakukan oleh emiten menunjukkan jumlah emiten yang telah membentuk komite audit sebanyak 244 (75%). Ada 226 (93%) emiten komite audit-nya memenuhi syarat. Sementara, jumlah emiten yang komite audit-nya tidak memenuhi syarat sebanyak 18 emiten (7%). Jumlah emiten yang belum membentuk

komite audit adalah 83 emiten atau 25% (BEJ, 2002). Informasi rekap ini menunjukkan keseriusan perusahaan-perusahaan publik (emiten) untuk menerapkan tata kelola korporasi yang baik.

Pengumuman ini dapat menjadi salah satu informasi bagi pasar (investor). Jika informasi ini memiliki nilai ekonomi maka pasar akan bereaksi. Sebaliknya, jika informasi ini tidak memiliki nilai ekonomi maka pasar tidak bereaksi. Dalam hal demikian, studi ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris apakah pengumuman pembentukan komite audit direaksi oleh pasar. Dalam studi ini, pengumuman komite audit dibagi menjadi tiga yaitu (1) ketika emiten mengumumkan pembentukan komite audit, (2) ketika BEJ mengumumkan rekap komite audit yang dibentuk oleh emiten memenuhi syarat, dan (3) ketika BEJ mengumumkan rekap komite audit yang dibentuk oleh emiten tidak memenuhi syarat.

Komite audit ada dalam tata kelola korporasi yang baik tidak hanya memberi manfaat. Akan tetapi, keberadaan komite audit juga menimbulkan biaya. Menurut Manao (2003), ada beberapa manfaat atas kehadiran komite audit yang diterima oleh perusahaan, akuntan independen, auditor internal, profesi akuntansi, dan pihak-pihak lainnya. Bagi perusahaan, kehadiran komite audit menjadi sarana untuk meningkatkan keefektifan sistem pengendalian intern perusahaan sehingga ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Manfaat komite audit bagi akuntan independen adalah untuk menilai dan menata kembali hubungannya dengan perusahaan-perusahaan yang menjadi kliennya atau yang akan menjadi kliennya. Bagi auditor intern, keberadaan komite audit akan mempengaruhi mekanisme kegiatannya termasuk tanggung jawabnya dalam penyajian laporan keuangan audit. Bagi profesi akuntansi, keberadaan komite audit merupakan suatu tantangan dan peluang baru. Bagi pihak-pihak lain, seperti pemilik, pemegang saham, dan kreditur, keberadaan komite audit dapat memberi nilai tersendiri.

Biaya yang ditimbulkan oleh komite audit adalah biaya gaji komite audit dan fasilitas lainnya yang dibebankan kepada perusahaan. Biaya ini menimbulkan masalah bagi perusahaan seperti contoh dalam surat yang disampaikan oleh manajemen PT Mandom Indonesia Tbk kepada Direksi PT Bursa Efek Jakarta tanggal 20 Februari 2002 yang menyatakan “Perseroan sedang mencari orang-orang yang tepat sebagai anggota komite audit sehubungan dengan hak-hak yang diberikannya. Selain daripada itu, Perseroan juga harus memperhatikan biaya yang harus dikeluarkan”.

Biaya-biaya yang ditanggung oleh emiten menjadi semakin rendah ketika manfaat yang diberikan oleh komite audit adalah semakin besar. Secara empiris periset-periset seperti Peasnell et al. (2000), Chtourou et al. (2001), Xie et al. (2001), dan Klein (2002) yang membuktikan bahwa keberadaan komite audit yang efektif dapat mencegah adanya manajemen laba. Manajemen laba merupakan salah satu bentuk konflik keagenan. Menurut Healy dan Wahlen (1999), manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan *judgment* dalam pelaporan keuangan dan strukturisasi transaksi-transaksi. Tujuannya adalah untuk menyesatkan beberapa *stakeholder* tentang kinerja perusahaan.

Komite audit yang efektif adalah sebagai berikut.

1. Ketua dan anggota komite audit adalah pihak independen.
2. Minimal satu orang anggota komite audit memiliki pengetahuan dan pengalaman dibidang akuntansi dan keuangan.
3. Komite audit secara aktif melakukan pertemuan dengan manajemen, auditor internal, dan auditor eksternal.

Berdasarkan keefektifan komite audit, penulis mengharapkan pengumuman pembentukan komite audit menjadi berita baik bagi pasar ketika komite audit dinyatakan memenuhi syarat oleh BEJ. Sebaliknya, pengumuman pembentukan komite audit menjadi berita buruk ketika komite audit dinyatakan tidak memenuhi syarat oleh BEJ karena komite audit tidak efektif untuk melaksanakan tugasnya.

Pengumuman komite audit telah diteliti oleh Mayangsari dan Murtanto (2002). Akan tetapi, ada permasalahan dalam desain penelitian yang dilakukan oleh Mayangsari dan Murtono. Masalahnya adalah proksi respon pasar adalah kumulatif return tidak normal di dalam periode jendela. Menurut Hartono (2003), pengujian adanya return tidak normal tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata return tidak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Selain memperbaiki studi sebelumnya, paper ini juga mengembangkan studi sebelumnya dengan memasukkan pengumuman rekap BEJ yang menyatakan komite audit memenuhi syarat dan tidak memenuhi syarat.

Dalam studi ini, penulis akan membahas tentang dasar teori, pengembangan hipotesis, metode penelitian, dan hasil analisis. Berikutnya, penulis akan menjelaskan kesimpulan hasil studi ini, keterbatasan penelitian ini, dan pengembangan riset-riset di masa depan.

DASAR TEORI

a. Hipotesis Pasar Efisien

Teori yang digunakan untuk menjawab apakah pasar bereaksi terhadap informasi pengumuman pembentukan komite audit berakar pada hipotesis pasar efisien. Hipotesis ini menyatakan bahwa efisiensi pasar yang disangkutkan (*concerned*) dengan tingkat harga sekuritas yang secara cepat dan secara penuh merepleksikan informasi yang tersedia (Jones, 2004).

Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2003) menyajikan tiga bentuk efisiensi pasar dalam bentuk lemah, setengah kuat, dan kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk lemah jika pasar yang harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu maka pasar. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Pasar dikatakan efisien bentuk kuat jika pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi termasuk informasi privat.

Penulis memilih “*grand theory*” hipotesis pasar efisien karena harga sekuritas diharapkan merepleksikan informasi pengumuman pembentukan komite audit. Ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi atas pengumuman pembentukan komite audit. Pasar bereaksi terhadap informasi ini karena keberadaan komite audit bertugas untuk mengawasi manajemen sehingga pasar merasa kepentingannya dilindungi. Untuk melakukan pengawasan secara efektif supaya dapat melindungi kepentingan publik, maka komite audit harus independen, memiliki pengetahuan dan pengalaman akuntansi dan keuangan, dan melakukan pertemuan secara rutin dengan manajemen, auditor internal, dan auditor eksternal.

b. Komite Audit

Berdasarkan Kep-315/BEJ/06200, komite audit dibentuk oleh dewan komisaris perusahaan tercatat yang anggotanya diangkat dan diberhentikan oleh

dewan komisaris perusahaan tercatat untuk melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam pengelolaan perusahaan tercatat. Untuk merespon pentingnya komite audit, Direktur Bursa Efek Jakarta mengeluarkan Keputusan Direktur PT Bursa Efek Jakarta nomer: Kep-339/BEJ/07-2001 pada tanggal 20 Juli 2001 tentang ketentuan umum pencatatan ekuitas di bursa. Di dalam keputusan ini, perusahaan tercatat wajib memiliki komite audit dalam rangka pelaksanaan tata kelola korporasi yang baik (BEJ, 2001).

Keanggotaan komite audit sekurang-kurangnya terdiri dari tiga orang anggota, seorang diantaranya merupakan komisaris independen perusahaan tercatat sekaligus merangkap sebagai ketua komite audit, sedangkan anggota yang lainnya merupakan pihak eksternal yang independen di mana sekurang-kurangnya satu diantaranya mempunyai kemampuan dibidang akuntansi dan atau keuangan. Selain ketua komite audit, setiap anggota komite audit harus berasal dari pihak eksternal yang independen. Pihak eksternal adalah pihak di luar perusahaan tercatat yang bukan komisaris, direksi dan karyawan perusahaan tercatat. Independen adalah pihak di luar perusahaan tercatat yang tidak memiliki hubungan usaha dan hubungan afiliasi dengan perusahaan tercatat, komisaris, direksi, dan pemegang saham utama perusahaan tercatat dan mampu memberikan pendapat profesional secara bebas sesuai dengan etika profesionalnya, tidak memihak kepada kepentingan siapapun.

Agar komite audit diakui sebagai pihak independen, maka anggota komite audit harus bebas dari setiap kewajiban kepada perusahaan tercatat dan tidak memiliki suatu kepentingan tertentu terhadap perusahaan tercatat atau direksi atau komisaris perusahaan tercatat dan bebas dari keadaan yang dapat menyebabkan pihak lain meragukan sikap independensinya. Untuk menjaga independensi, ada beberapa pihak-pihak eksternal tidak dapat menjadi anggota komite audit yaitu akuntan publik yang melakukan audit atas laporan keuangan perusahaan tercatat, akuntan publik yang bekerja pada kantor akuntan publik yang melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan tercatat, pihak yang bukan komisaris, direksi, atau karyawan perusahaan tercatat yang memiliki kemampuan pengendalian atas perusahaan tercatat, konsultan hukum perusahaan tercatat, konsultan hukum yang bekerja pada kantor konsultan hukum perusahaan tercatat, dan karyawan atau komisaris dari perusahaan lain yang memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan tercatat.

Pada bulan Maret 2001 Bapepam melakukan *press release* tentang perubahan peraturan Bapepam. Peraturan Nomor III.A.3 menegaskan tentang komisaris dan

direktur bursa efek. Peraturan ini juga menjelaskan pemberdayaan dewan komisaris. Di dalam peraturan ini, dewan komisaris dapat membentuk komite audit yang berfungsi untuk membantu komisaris dalam pengawasan operasional (Bapepam 2001). Forum Corporate Governance Indonesia (2001) juga menegaskan akan tanggung jawab komite audit. Ada tiga bidang tanggung jawab komite audit yaitu (1) laporan keuangan, (2) tata pengelolaan perusahaan, dan (3) pengawasan perusahaan.

c. Keefektifan Komite Audit

Independensi Komite Audit

Kalbers dan Fogarty (1993) membuktikan adanya faktor legitimasi dan independensi anggota komite audit yang dibutuhkan oleh komite audit untuk melakukan tugasnya. McMullen dan Raghunandan (1996) membukukan perusahaan keuangan yang bermasalah, komposisi anggota komite audit hanya 67% dari komisaris independen dan perusahaan yang laporan keuangannya tidak bermasalah, komposisi anggota komite audit 86% dari komisaris independen. Abbott dan Parker (2000) membukukan komite audit yang aktif dan independen berhubungan secara positif dengan pemilihan kantor akuntan publik yang memiliki spesialisasi industri.

Carcello dan Neal (2000) menemukan lebih besar jumlah direktur afiliasian ke dalam komite audit, maka lebih rendah kecenderungannya untuk menerima laporan *going concern*. Beasley dan Salterio (2001) membukukan bahwa perusahaan-perusahaan cenderung secara suka rela memasukkan pihak eksternal dalam anggota komite audit yang memiliki pengetahuan tentang pelaporan keuangan dan pengalaman komite audit dari pada memasukkan pihak-pihak interen perusahaan. DeZoort dan Salterio (2001) membuktikan anggota komite audit yang independen cenderung mendukung auditor ketika ada persoalan antara auditor dengan manajemen. Sebaliknya, anggota komite audit yang kebetulan menjadi manajer dalam perusahaan mendukung manajemen dari pada auditor ketika ada persoalan ketidakcocokan kebijakan akuntansi yang diambil oleh manajemen.

Klein (2002a) membukukan independensi komite audit berhubungan secara positif dengan dewan komisaris independen. Menurut Fleming (2002), ada lima cara yang spesifik untuk meningkatkan keefektifan tugas komite audit yaitu tugas dan tanggung jawab komite audit yang spesifik seharusnya ditetapkan oleh SEC, kehadiran komite audit menunjukkan kepatuhan terhadap standar, servis komite audit seharusnya diakui sebagai suatu profesi terpisah, periode pengangkatan komite audit seharusnya dibatasi 3–5 tahun dan ketua komite audit seharusnya dibatasi masa

jabatannya, dan SEC atau lembaga yang independen lainnya harus mengevaluasi independensi anggota komite audit.

Pengalaman dan Pengetahuan Akuntansi dan Keuangan

Menurut Kalbers (1992), anggota komite audit perlu mendapatkan pelatihan tentang auditing, akuntansi, dan masalah-masalah yang terkait dengan pengendalian internal. Kalbers dan Fogarty (1993) menjelaskan perlu adanya *expert power* yang berhubungan dengan efektifitas komite audit.

McMullen dan Raghunandan (1996) menunjukkan bahwa bagi perusahaan yang laporan keuangannya bermasalah hanya 6% mempunyai komite audit yang anggotanya hanya seorang akuntan. Bagi perusahaan yang laporan keuangannya tidak bermasalah 25% mempunyai anggota komite audit dari akuntan. Menurut Fleming (2002), komite ini harus menjamin praktik pelaporan keuangan bersih dari kecurangan. Untuk mengetahui hal ini, pengetahuan pelaporan keuangan dan pengalaman harus dimiliki oleh anggota komite audit.

Pertemuan dengan Pihak Manajemen dan Audit Internal

Menurut Kalbers (1992), komite audit harus mengkomunikasikan tugasnya dan tanggung jawabnya kepada pihak manajemen dan pihak auditor internal agar mereka mengerti akan peran dan tanggung jawab anggota komite di dalam perusahaan. Kalbers dan Fogarty (1993) membukukan bahwa ada hubungan yang kuat antara faktor ketekunan anggota komite audit dengan keefektifan audit internal.

McMullen dan Raghunandan (1996) menunjukkan hanya 23% perusahaan-perusahaan yang bermasalah dalam laporan keuangannya secara terjadwal komite auditnya melakukan pertemuan minimal tiga atau lebih dalam setahun. Bagi perusahaan yang tidak bermasalah laporan keuangannya 40% komite audit melakukan pertemuan minimal tiga kali atau lebih. Menurut Landes (2002), komite audit seharusnya melakukan dialog dengan manajemen dan auditor independen sebelum mereka melakukan proses pemeriksaan. Fleming (2002) menjelaskan bahwa pertemuan seharusnya tidak dibatasi hanya tiga atau empat kali dalam setahun. Pertemuan ini seharusnya tergantung pada besar kecilnya risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan.

d. Kinerja Komite Audit

Peasnell et al. (2000) mengindikasikan bahwa kontribusi dewan pengawas (komite audit) dapat menaikkan integritas laporan keuangan perusahaan seperti yang dijelaskan dalam teori keagenan. Chtourou et al. (2001) membukukan manajemen

laba secara signifikan berhubungan dengan beberapa praktik tata kelola korporasi (komite audit dan dewan komisaris). Menurut Chtourou et al., komite audit dengan anggota yang independen dapat mengurangi praktik manajemen laba.

Xie et al. (2001) membuktikan bahwa dewan komisaris independen dan komite audit yang aktif serta berpengetahuan tentang keuangan menjadi faktor penting untuk mencegah kecenderungan manajer untuk melakukan manajemen laba. Klein (2002b) menunjukkan ada pengaruh negatif komite audit yang independen terhadap akrual tidak normal sebagai proksi manajemen laba. Penurunan independensi komite audit akan mengakibatkan peningkatan jumlah akrual tidak normal.

HIPOTESIS

Komite audit yang efektif memiliki kemampuan mengurangi konflik keagenan. Sebaliknya, komite audit yang tidak efektif tidak dapat mengurangi konflik keagenan. Dalam hal demikian, penulis menduga bahwa pengumuman komite audit merupakan informasi yang memiliki makna ekonomi bagi pasar. Pengumuman tentang komite audit yang memenuhi syarat adalah berita baik bagi pasar karena komite audit efektif dalam pelaksanaan tata kelola korporasi yang baik. Dalam hal demikian, penulis menduga pasar akan memberi reaksi positif terhadap pengumuman ini. Akan tetapi, pengumuman tentang komite audit yang tidak memenuhi syarat adalah berita buruk bagi pasar karena komite audit tidak efektif dalam pelaksanaan tata kelola korporasi yang baik. Penulis menduga pasar akan memberi reaksi negatif terhadap pengumuman ini. Berdasarkan dugaan ini, hipotesis penelitian yang dirumuskan oleh penulis adalah sebagai berikut.

H1: Pasar bereaksi atas pengumuman pembentukan komite audit.

H2: Pasar bereaksi positif atas pengumuman rekap BEJ yang menyatakan komite audit memenuhi syarat.

H3: Pasar bereaksi negatif atas pengumuman rekap BEJ yang menyatakan komite audit tidak memenuhi syarat.

METODA PENELITIAN

a. Sampel Penelitian

Sampel studi ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 2001-2002. Metoda penyampelan dilakukan dengan dengan *purposive sampling*.

Ada beberapa kriteria dalam pemilihan sampel yaitu (1) perusahaan tidak ada mengumumkan pengumuman spesifik lainnya bersamaan dengan pengumuman pembentukan komite audit dan pengumuman rekap BEJ seperti pengumuman dividen, laba, *stock split*, *right issues*, merger, akuisisi, hasil rapat umum pemegang saham, *delisting*, kepailitan, hasil publik *expose*, *January effect*, *Initial Public Offering (IPO)* dan lainnya untuk menghindari efek-efek pengganggu selama periode jendela, (2) perusahaan dipilih yang hanya mengumumkan pembentukan komite audit, dan (3) perusahaan dipilih yang namanya tercantum dalam rekap BEJ.

Atas dasar kriteria di atas, jumlah perusahaan yang diambil selama periode tahun 2001 sampai dengan 2002 adalah sebagai berikut.

Tabel 1. Jumlah perusahaan

Keterangan	2001	2002	Total
Jumlah perusahaan untuk pengujian pengumuman komite audit sampel, setelah mempertimbangkan efek pengganggu dan data return tidak normal dan varian yang tidak lengkap, maka data akhir perusahaan yang dapat diolah adalah	29	27	56
Jumlah perusaha yang memenuhi syarat berdasarkan pengumuman rekap BEJ setelah mempertimbangkan efek pengganggu dan ketidaklengkapan data return tidak normal dan varian, jumlah akhir perusahaan yang dapat diolah termasuk pengumuman rekap BEJ tanggal 29 Januari 2003 sebanyak 5 perusahaan		80	80
Jumlah perusahaan yang tidak memenuhi syarat termasuk 1 perusahaan yang tidak memenuhi syarat berdasarkan rekap dari BEJ pada tanggal 29 Januari 2003		10	10

b. Pengumpulan Data

Data-data pengumuman pembentukan komite audit dan rekap BEJ diperoleh dari Bursa Efek Jakarta (www.jsx.co.id). Return tidak normal sebagai proksi reaksi pasar diperoleh dari Indonesian Sekuritas Market Database (PPA UGM).

c. Analisis Data

Salah satu pengujian statistik untuk menentukan signifikansi dari return-return tidak normal menggunakan rata-rata return selama periode estimasi (Hartono, 2003). Langkah-langkah perhitungannya yaitu, pertama, hitung nilai deviasi standar yang dihitung untuk masing-masing sekuritas menggunakan nilai-nilai return di periode estimasi. Nilai standar yang digunakan untuk mengukur deviasinya adalah rata-rata nilai return di periode estimasi. Kedua, hitung nilai return tidak normal standarisasi. Nilai deviasi standar yang sudah dihitung di langkah pertama kemudian dapat digunakan sebagai pembagi untuk return-return tidak normal di periode peristiwa untuk tiap-tiap sekuritas. Hasil dari pembagian ini adalah return tidak normal standarisasi. Standarisasi dilakukan untuk return tidak normal masing-masing sekuritas.

Ketiga, hitung nilai pengujian-t. Pengujian-t umumnya dilakukan untuk return portofolio (rata-rata return semua k-sekuritas) pada hari-t di periode peristiwa, bukan untuk tiap-tiap sekuritas. Portofolio sekuritas ini terdiri dari k-buah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa bersangkutan.

Data untuk return tidak normal dan varian diperoleh dari PPA UGM. Varian diperlukan untuk menghitung deviasi standar. Perhitungan return tidak normal dari PPA UGM (PPA UGM, 2001) adalah selisih return sesungguhnya yang terjadi dengan return diharapkan. ARPKOR adalah return tidak normal model pasar. Untuk ARPKOR, return diharapkan yang digunakan adalah return ekspektasi dari persamaan regresi dengan beta yang dikoreksi. Persamaan regresi untuk membentuk return ekspektasi ARPKOR dibentuk dengan nilai-nilai return selama satu tahun. Rumus ARPKOR adalah sebagai berikut.

$$ARPKOR_t = RETH_t - (ALPAKOR_t \text{ BETAKOR}_t \text{ RETPBN}_t) \quad (1)$$

Dalam hal ini, RETH_t= return harian emiten hari ke-t.

ALPAKOR_t= koefisien alpha dari regresi Beta yang dikoreksi metode Fowler dan Rorke periode 4 *lead* dan 4 *lag* selama setahun.

BETAKOR_t= beta mentah yang dikoreksi metode Fowler dan Rorke periode 4 *lead* dan 4 *lag* dari regresi return harian selama setahun.

RETPBN_t= return pasar hari ke-t.

Beta koreksi adalah beta mentah yang sudah dikoreksi karena adanya perdagangan yang tidak sinkron. Beta koreksi dari sekuritas tiap harinya yang dihitung menggunakan data return selama satu tahun seperti perhitungan dalam beta

mentah. Beta koreksi dilakukan dengan menggunakan metode Fowler dan Rorke untuk periode koreksi 4 lag dan 4 lead sesuai dengan hasil riset Hartono (1999) dalam PPA UGM (2001) dengan rumus:

$$BETAKOREK_t = W_4 BETAMENHST^4 + W_3 BETAMENHST^3 + W_2 BETAMENHST^2 + W_1 BETAMENHST^1 + W_0 BETAMENHST^0 + W_1 BETAMENHST^1 + W_2 BETAMENHST^2 + W_3 BETAMENHST^3 + W_4 BETAMENHST^4 \quad (2)$$

BETAMENHST adalah beta mentah dari sekuritas tiap harinya yang dihitung menggunakan data return saham selama satu tahun.

Nilai $BETAMENHST^{-4} + BETAMENHST^{-3}$ dan seterusnya diperoleh dari koefisien-koefisien regresi sebagai berikut:

$$RETH_t = ALPAMENHST + BETAMENHST^4 RETPBN_{t-4} + BETAMENHST^3 RETPBN_{t-3} + BETAMENHST^2 RETPBN_{t-2} + BETAMENHST^1 RETPBN_{t-1} + BETAMENHST^0 RETPBN_t + BETAMENHST^1 RETPBN_{t+1} + BETAMENHST^2 RETPBN_{t+2} + BETAMENHST^3 RETPBN_{t+3} + BETAMENHST^4 RETPBN_{t+4} \quad (3)$$

Bobot masing-masing koefisien yaitu W_4 dan W_3 dan seterusnya dihitung dengan rumus:

$$W_1 = \frac{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4} \quad (4)$$

$$W_2 = \frac{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4} \quad (5)$$

$$W_3 = \frac{1 + 2\rho_1 + \rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4} \quad (6)$$

$$W_4 = \frac{1 + \rho_1 + \rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4} \quad (7)$$

Nilai ρ_1, ρ_2, ρ_3 , dan ρ_4 diperoleh dari regresi sebagai berikut:

$$RETPBN_t = \alpha + \rho_1 RETPBN_{t-1} + \rho_2 RETPBN_{t-2} + \rho_3 RETPBN_{t-3} + \rho_4 RETPBN_{t-4} + \varepsilon_t$$

Penulis juga menggunakan VARTOTRAHS dari PPA UGM. VARTOTRAHS adalah varian total return artitmatika harian se tahun. VARTOTRAHS merupakan risiko total perusahaan yang diukur dengan nilai varian

total menggunakan metode rata-rata aritmatika dengan data return harian untuk satu tahun (se tahun). Misalnya tanggal transaksi emiten adalah 4 Agustus 2000, maka VARTOTRAHS adalah varian total yang dihitung menggunakan data return harian mulai tanggal 4 Agustus 1999 sampai dengan 4 Agustus 2000. Jika tanggal awal tidak ditemukan, misalnya tidak terjadi transaksi sekuritas bersangkutan pada hari itu atau hari bersangkutan merupakan hari libur, maka hari awal dimajukan sampai ketemu hari yang aktif. Misalnya, tanggal 4 Agustus 1999 tidak aktif, maka dicoba tanggal 5 Agustus dan seterusnya sampai diperoleh hari yang aktif (PPA UGM, 2001).

HASIL-HASIL ANALISIS

a. Pengujian Hipotesis 1

Pengujian return tidak normal atas pengumuman komite audit dibagi menjadi tiga yaitu pengujian pengumuman komite audit yang disampaikan oleh emiten kepada BEJ dan pihak BEJ mengumumkan kepada publik. Ini berhubungan dengan hipotesis pertama. Hasil analisis adalah sebagai berikut.

Tabel 2. Rata-rata return tidak normal

Periode Jendela	Rata-rata Return Tidak Normal
-3	0.003975217
-2	-0.007211304
-1	-0.003828478
0	0.000222826
1	-0.004570217
2	8.41304E-05
3	0.000490217

Hasil di **Tabel 2** menunjukkan bahwa selama periode peristiwa, mulai dari hari -3 sampai dengan t+3 terjadi rata-rata return tidak normal yang positif dan negatif. Akan tetapi rata-rata return tidak normal ini secara statistik tidak ada yang signifikan. Oleh karena itu, hipotesis (H1) yang menyatakan pasar bereaksi atas pengumuman pembentukan komite audit tidak didukung. Hasil ini bertolak belakang dengan temuan Mayangsari dan Murtanto (2002) yang membuktikan ada reaksi positif secara signifikan terhadap pengumuman komite audit. Perbedaan hasil ini dengan penelitian sebelumnya karena perbedaan dalam proksi reaksi pasar dalam periode jendela. Peneliti sebelumnya menggunakan kumulatif return tidak normal

dalam periode jendela untuk mengamati reaksi pasar sementara penulis menggunakan rata-rata return tidak normal.

Tidak didukungnya hipotesis ini karena pasar masih ragu-ragu untuk bereaksi atas informasi pengumuman komite audit. Keragu-raguan ini disebabkan pasar belum mengetahui secara rinci latar belakang ketua dan anggota komite audit. Sebagian besar informasi ini hanya berisi nama-nama ketua dan anggota komite audit. Dalam pengumuman ini, sangat sedikit jumlah perusahaan memberi informasi latar belakang ketua dan anggota komite audit.

b. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian atas pengumuman rekap oleh BEJ tentang komite audit yang memenuhi syarat dan tidak syarat. Pengumuman ini dilakukan selama tahun 2002 sampai dengan awal tahun 2003 sebanyak enam kali. Masing-masing dilakukan pada 18 Februari 2002, 7 Maret 2002, 11 Maret 2002, 20 Maret 2002, 2 Agustus 2002, dan 29 Januari 2003.

Untuk pengujian hipotesis kedua penulis mengelompokkan beberapa emiten yang komite auditnya memenuhi syarat dari beberapa rekap yang diumumkan oleh BEJ. Hasilnya adalah sebagai berikut.

Tabel 3. Rata-rata return tidak normal atas pengumuman rekapitulasi BEJ tentang komite audit yang memenuhi syarat

Periode Jendela	Rata-rata Return Tidak Normal
-3	-0,0043949
-2	-0,0068906
-1	-0,0457288
0	-0,0425726
1	0,0104569*
2	0,0031666
3	0,0030615

* signifikan pada alpha 10% untuk satu sisi $t > 1,303$

Hasil di **Tabel 3** menunjukkan bahwa selama periode peristiwa mulai dari hari -3 sampai hari ke-0 terjadi rata-rata return tidak normal yang negatif sedangkan untuk hari ke +1 sampai hari ke +3 terjadi rata-rata return tidak normal yang positif. Akan tetapi, rata-rata return tidak normal yang secara statistik signifikan hanya terjadi di hari +1.

Hasil ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif dan signifikan pada periode jendela. Berdasarkan hasil analisis ini maka hipotesis H2 yang menegaskan bahwa pasar bereaksi positif atas pengumuman rekap BEJ yang menyatakan komite

audit memenuhi syarat didukung. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar mulai percaya terhadap komite audit karena ketua dan anggota komite audit sesuai dengan peraturan BEJ. Pasar juga memiliki harapan bahwa komite ini bekerja secara efektif dalam tata kelola korporasi yang baik.

c. Pengujian Hipotesis 3

Untuk pengujian hipotesis ketiga, penulis mengelompokkan nama-nama emiten yang tidak memenuhi syarat untuk perusahaan yang telah membentuk komite audit pada tahun 2001 dan 2002. Hasilnya adalah sebagai berikut.

Tabel 4. Rata-rata return tidak normal komite audit tidak bersyarat

Periode Jendela	Rata-rata Return Tidak Normal
-3	0,013447
-2	-0,01548*
-1	-0,050308***
0	-0,024405***
1	0,012504
2	0,036691
3	0,000061

*signifikan pada alpha 10% untuk satu sisi $t > -1,383$.

***signifikan pada alpha 1% untuk satu sisi $t > -2,821$

Hasil di **Tabel 4** menunjukkan bahwa selama periode peristiwa terjadi rata-rata return tidak normal yang positif dan negatif. Akan tetapi, rata-rata return tidak normal yang secara statistik signifikan hanya terjadi di hari -2, -1, 0. Berdasarkan hasil di **Tabel 4** dapat dijelaskan bahwa pasar bereaksi negatif dan signifikan pada t-2, t-1, t0. Dengan demikian, hipotesis H3 yang menegaskan pasar bereaksi negatif atas pengumuman rekap BEJ yang menyatakan komite audit tidak memenuhi syarat didukung. Ini mengindikasikan pasar menganggap keberadaan komite ini tidak bekerja secara efektif dalam tata kelola korporasi yang baik. Keberadaan komite audit yang tidak memenuhi syarat akan menyebabkan biaya yang ditanggung oleh perusahaan menjadi semakin besar. Ini akan berdampak pada kesejahteraan para pemegang saham (investor).

KESIMPULAN

Hasil studi ini menunjukkan pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman pembentukan komite audit yang dilakukan oleh emiten karena pasar belum mengetahui secara rinci informasi latar belakang ketua dan anggota komite audit dalam pengumuman ini. Akan tetapi, pasar bereaksi secara positif atas pengumuman rekap BEJ yang

menyatakan komite audit yang dibentuk oleh perusahaan memenuhi syarat. Pasar juga bereaksi negatif atas pengumuman rekap BEJ yang menyatakan komite audit yang dibentuk tidak memenuhi syarat. Hasil ini menegaskan bahwa pasar bereaksi atas pengumuman pembentukan komite audit. Ini menunjukkan pengumuman pembentukan komite audit memiliki kandungan informasi.

Studi ini masih memiliki beberapa keterbatasan yaitu studi ini tidak mempertimbangkan peristiwa-peristiwa politik dan ekonomi karena menurut Manullang (2004) dalam Hartono (2005) peristiwa ini direspon dengan cepat dan benar oleh pasar modal di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian-penelitian mendatang diharapkan dapat memperbaiki kelemahan studi ini dengan mempertimbangkan peristiwa-peristiwa politik dan ekonomi yang terjadi di sekitar tanggal pengumuman komite audit.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbott, L. J. dan Susan P. 2000. Auditor Selection and Audit Committee Characteristics. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 19 (Fall): 48-66.
- Bapepam. 2001. *Press Release Perubahan Peraturan Bapepam*. Jakarta.
- Baridwan, Anis. 2002. Tugas Komite Audit Dalam Good Corporate Governance. Dalam *The Essence of Good Corporate Governance: Konsep dan Implementasi Perusahaan Publik dan Korporasi Indonesia*, Hindarmojo Hinuri (ed), Jakarta: Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia dan Sinergy Communication, Hal: 146-151.
- Beasley, M. S. dan Steven E. S. 2001. The Relationship between Board Characteristics and Voluntary Improvements in Audit Committee Composition and Experience. *Contemporary Accounting Research*, 18 (Winter): 539-570.
- BEJ. 2001. *Peraturan Pencatatan Efek Nomor 1-A Tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa*. Jakarta.
- BEJ. 2002. *Pengumuman Pengangkatan Komisaris Independen dan Pembentukan Komite Audit No.Peng-3295/BEJ-PEM/KI/08-2002*. Jakarta.
- Carcello, J. V. dan Terry L. N. 2000. Audit Committee Composition and Auditor Reporting. *The Accounting Review*, 75 (Oktober): 453-467.
- Chtourou, Sanda MARRAKCHI, Jen B•dard, dan Lucie Courteau. 2001. Corporate Governance and Earnings Management. *Working Paper*. Universit• Laval, Canada.

- Collier, P. dan A. Gregory. 1998. Audit Committee Activity and Agency. *Journal of Accounting and Public Policy*, Winter, pp. 311-332.
- DeZoort, F. T. dan Steven E. S. 2001. The Effects of Corporate Governance Experience and Financial-Reporting and Audit Knowledge on Audit Committee Members' Judgments. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 20 (September): 31-47.
- Fleming, J. M. 2002. Audit Committees: Roles, Responsibilities, and Performance. *Pennsylvania CPA Journal*, (Summer): 29-32.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*. Jakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPF.
- Hartono, Jogiyanto. 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Healy, P. M. dan James M. Wahlen. 1999. A Review of The Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizon*, 13 (December): 365-383.
- Jensen, M. C. dan William H. M. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Working Paper*. Social Science Research Network (SSRN).
- Jones, C. J. 2004. *Investments: Analysis and Management*, 9th Ed., John Wiley & Sons, Inc.
- Kalbers, L. P. 1992. An Examination of The Relationship Between Audit Committees and External Auditor. *The Ohio CPA Journal*, December, pp. 19-27.
- Kalbers, L. P. dan Timothy J. F. 1993. Audit Committee Effectiveness: An Empirical Investigation of the Contribution of Power. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 12 (Spring): 24-47.
- Klein, A. 2002a. Economic Determinants of Audit Committee Independence. *The Accounting Review*, 77 (April): 435-452.
- Klein, A. 2002b. Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*. 32: 375-400.
- Landes, C. E. 2002. Guiding an Audit Committee in An Era of Changing Relationships. *Catalyst*, November>December, pp. 28-29.
- Leuby, B. A., P. R. Brazina, dan John D. Z.. 1999. Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees. *Pennsylvania CPA Journal*, (Summer): 37-40.

- Manao, H. 2003 . Peranan Komite Audit Dalam Pengelolaan Perusahaan: Ulasan Historis, Teori, Praktik, dan Perspektif. www.ikafelangga.or.id.
- Mayangsari, Sekar dan Murtanto. 2002. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pembentukan Komite Audit. *Proceeding Simposium Nasional*. Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Millstein, I. M. 1999. Introduction to The Report and Recommendations of The Blue Ribbon Committee on Improving The Effectiveness of Corporate Audit Committees. *The Business Lawyer*, 54 (May): 1057-1066.
- McMullen, D. A. dan K. Raghunandan. 1996. Enhancing Audit Committee Effectiveness. *Journal of Accountancy*, (Agustus): 79-81.
- Peasnell, K. V., P. F. Pope, dan S. Young. 2000. Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals? *Working Paper*. Lancaster University.
- PPA UGM. 2001. *ISMD 2.0 Indonesian Sekurities Market Database*. Yogyakarta.
- Raghunandan, K., William J. R., dan Dasaratha V. R. 2001. Audit Committee Composition, "Gray Directors," and Interaction with Internal Auditing. *Accounting Horizons*, 15 (Juni): 105-118.
- Wolk, Harry I., Michael G. Tearney, dan James L. Dood. 2001. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*, 5th ed., Cincinnati, Ohio: Sout Wester College Publishing.
- Xie, Biao dan Wallace N. Davidson III, dan Peter J. Dadalt. 2001. Earnings management and Corporate Governance: The Role of Board and The Audit Committee. *Working Paper*. Southern Illinois Univerisity, Carbondale, Il.