

**REAKSI PASAR PERUSAHAAN BUMN PADA PENERBITAN  
RESTATEMENT LAPORAN KEUANGAN  
PT GARUDA INDONESIA TBK**

***MARKET REACTION OF SOE COMPANIES IN ISSUING THE  
RESTATEMENT OF FINANCIAL REPORTS OF  
PT GARUDA INDONESIA TBK***

**Bunga Maharani\***

bunga.feb@unej.ac.id  
Universitas Jember

**Yehezkiel Geoffrey**

yehezkielgeoffrey@gmail.com  
Universitas Jember

**Indah Purnamawati**

indah.p@unej.ac.id  
Universitas Jember

**Nining Ika Wahyuni**

nining.feb@unej.ac.id  
Universitas Jember

***ABSTRACT***

*This study aimed to investigate whether there is a difference in abnormal returns of BUMN (State-Owned Enterprises) stock prices before and after the issuance of financial report restatements. The data for this study was obtained from secondary sources, specifically the share price data of state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The analysis focused on the 5-day period before the issuance of the restated financial reports and the 5-day period after. The sample selection employed purposive sampling, and the data were analyzed using the Wilcoxon Signed Rank Test in SPSS. The findings of this study indicate that the incident of financial report restatement by PT Garuda Indonesia (Persero), Tbk did not result in any significant differences in the share prices of BUMN companies listed on the Indonesia Stock Exchange.*

***Keywords: Abnormal return, Financial report restatement, Market reaction***

\*Corresponding Author

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan abnormal return harga saham BUMN (Badan Usaha Milik Negara) sebelum dan sesudah penerbitan restatement laporan keuangan. Data untuk penelitian ini diperoleh dari sumber sekunder, yaitu data harga saham perusahaan milik negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Analisis difokuskan pada periode 5 hari sebelum penerbitan laporan keuangan yang disajikan kembali dan periode 5 hari sesudahnya. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*, dan data dianalisis menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* dengan SPSS. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa restatement laporan keuangan oleh PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk tidak mengakibatkan perbedaan yang signifikan pada harga saham perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Kata Kunci:** *Abnormal return, Reaksi pasar, Restatement laporan keuangan,*



Jurnal Akuntansi Universitas Jember

Open access under Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License. (CC BY-SA 4.0)

## 1. PENDAHULUAN

Kasus Garuda Indonesia adalah kasus terbaru manajemen laba yang menghebohkan publik, setelah dua komisaris PT Garuda Indonesia menolak untuk menandatangani laporan keuangan Garuda Indonesia tahun 2018. Dikutip dari CNBC Indonesia (2019) bahwa hal tersebut sempat diutarakan oleh salah satu komisaris Chairal Tanjung yang menyebutkan bahwa kontrak dengan salah satu perusahaan penyedia layanan *wifi* tak seharusnya dibukukan sebagai pendapatan yang membuat Garuda Indonesia menjadi untung. Manajemen laba Garuda Indonesia ini dilakukan dengan cara mengakui nilai kontrak dengan penyedia layanan *wifi* sebagai pendapatan lain-lain senilai US\$239.94 juta. Dengan adanya nilai sebesar itu di laporan keuangan, maka Garuda Indonesia mencatatkan laba bersih senilai US\$ 809.846 pada 2018 dari sebelumnya rugi US\$216.58 juta (Gunawan, 2019).

Akibat manajemen laba yang dilakukan Garuda Indonesia ini, laporan keuangan tahun 2018 Garuda Indonesia diperiksa oleh regulator pasar modal di Indonesia dan terbukti laporan keuangan Garuda Indonesia tidak sesuai Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan-*International Financial Report Standard* (PSAK-IFRS). Dikutip dari Sugianto (2019) Garuda Indonesia diberi sanksi berupa: Direksi Garuda Indonesia didenda Rp 100 juta oleh OJK, pembekuan izin KAP yang mengaudit Garuda Indonesia selama 12 bulan oleh Kementerian Keuangan, Denda 250 juta oleh BEI, serta Garuda Indonesia harus menyajikan kembali (*restatement*) laporan keuangan tahun 2018.

*Restatement* adalah penyajian ulang laporan keuangan oleh perusahaan karena adanya salah saji yang material yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan *stakeholder* terkait. *Restatement* laporan keuangan dapat menyebabkan hilangnya kepercayaan investor terhadap perusahaan terkait, karena investor menganggap manajemen perusahaan sebelumnya memberikan informasi yang palsu dan tidak sesuai dengan keadaan sebenarnya, sehingga timbul ketidakpercayaan investor pada manajemen perusahaan (Siregar & Rahayu, 2018). *Restatement* laporan keuangan Garuda Indonesia

diterbitkan kepada publik pada 26 Juli 2019, menunjukkan rugi di tahun 2018 sebesar US\$ 179,236,723, dari penyajian awal adalah laba sebesar US\$ 809,846.

Seperti yang sudah diketahui bahwa pasar modal memiliki peran yang besar untuk perekonomian negara yang ada di dunia. Dengan adanya pasar modal, investor yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya ke perusahaan dengan harapan memperoleh pengembalian di masa depan. Investasi adalah kegiatan menyisihkan dan menanamkan sumber daya pada sekuritas tertentu untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Eduardus, 2017). *Return* adalah pengembalian yang diterima atas sumber daya yang sudah diinvestasikan. Menurut Eduardus (2017) *return* investasi dapat diperoleh dari 2 jenis yaitu, *capital gain* dan *yield*. *Yield* adalah hasil yang kita peroleh secara berkala dari investasi yang kita lakukan. Sedangkan *capital gain* adalah selisih nilai beli dan kenaikan (penurunan) nilai beli yang memberikan keuntungan (kerugian) untuk investor (Eduardus, 2017). Harga saham yang diperjualbelikan setiap harinya bergerak karena adanya aktivitas perdagangan yang terjadi setiap harinya. Tingkat aktivitas perdagangan saham dapat dilihat melalui indikator-indikator, seperti volume, nilai, dan frekuensi transaksi (Eduardus, 2017).

Menurut UU No. 19 tahun 2003 yang mengatur tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN) mendefinisikan bahwa BUMN adalah badan usaha yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Tujuan dibentuknya BUMN berdasarkan UU No. 19 tahun 2003, diantaranya 1) Memberikan sumbangan bagi perekonomian nasional yaitu penerimaan nasional; 2) Mengejar keuntungan; 3) Menyelenggarakan kemanfaatan umum dalam hal barang/jasa yang berkualitas supaya dapat berguna bagi hajat hidup orang banyak; 4) sebagai perintis kegiatan-kegiatan yang belum bisa dilaksanakana oleh swasta. Indonesia memiliki 142 BUMN yang beroperasi pada 14 sektor usaha, ada 26 perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia hingga saat ini. BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia memiliki peran yang besar dalam pertumbuhan pasar modal Indonesia. Seperti terlihat dalam tiga tahun terakhir, kapitalisasi pasar sebagian besar perusahaan BUMN meningkat untuk setiap tahunnya.

Penelitian mengenai *restatement* laporan keuangan ini masih sedikit di Indonesia. untuk penelitian internasional pun kebanyakan membahas *restatement* besar-besaran perusahaan di Amerika terkait dengan diberlakukannya SOX pada tahun 2002. Penelitian dari Stunda (2017) adalah penelitian yang membandingkan *restatement* laporan keuangan sebelum 2002, dan sesudah 2004. Hasilnya adalah bahwa di sebelum 2002, *restatement* yang dilakukan tidak berpengaruh besar pada harga saham perusahaan, dan hasil setelah 2004 adalah *restatement* yang dilakukan perusahaan yang memiliki rata-rata pertumbuhan di atas industri memberikan efek positif dan signifikan pada harga saham. Hennes *et al.* (2014) meneliti mengenai reaksi pasar pada penggantian auditor setelah *restatement*, yang menunjukkan bahwa pasar merespon positif adanya penggantian auditor pada perusahaan yang telah melakukan *restatement*. Pasar menganggap bahwa *restatement* laporan keuangan terjadi karena performa auditor yang buruk saat mengaudit laporan keuangan perusahaan, sehingga dengan penggantian auditor dapat mengembalikan kepercayaan investor. Penelitian ini relevan dengan kasus Garuda Indonesia. Rahmanian *et al.* (2016) meneliti mengenai *restatement* laporan keuangan terhadap asimetri informasi. Penelitian ini menunjukkan bahwa *restatement* yang terjadi karena hal dalam operasi perusahaan memiliki pengaruh yang lebih kuat pada asimetri informasi daripada yang bukan operasi perusahaan. Badertscher *et al.* (2011) meneliti mengenai pengaruh *insider trading* dan reaksi pasar pada *restatement* yang menunjukkan

bahwa pasar bereaksi negatif dan signifikan pada *restatement* yang dilakukan perusahaan dan *insider trading* yang ada menjadikan pasar lebih negatif lagi karena informasi *restatement* yang diterima. Pertami (2016) mengenai pengaruh *restatement* pada abnormal *return* menunjukkan bahwa *restatement* pada pendapatan, beban, dan laba berpengaruh negatif terhadap abnormal *return*. Hal ini disebabkan investor menggunakan informasi mengenai pendapatan, laba, dan beban untuk menilai suatu perusahaan.

Peneliti melakukan proyeksi kasus *restatement* laporan keuangan Garuda Indonesia pada abnormal *return* perusahaan BUMN lain yang bisa terdampak akibat adanya *restatement* PT Garuda Indonesia (persero) Tbk, karena beberapa penelitian terdahulu mengenai *restatement* laporan keuangan memproyeksikan pada abnormal *return* keseluruhan pasar modal atau salah satu sektor saja. Penelitian dari Pertami (2016) yang meneliti mengenai *restatement* laporan keuangan pada abnormal *return* perusahaan sektor manufaktur pada rentang tahun 2008-2014. Selain itu terdapat penelitian lain dari Bouteska (2019) yang meneliti mengenai sentimen investor terhadap *restatement* laporan keuangan pada abnormal *return* pasar saham Amerika. Penelitian terakhir adalah penelitian dari Xu (2019), yang meneliti hal yang sama dengan penelitian dari Ahmed (2019), tetapi di pasar saham China. Melihat penelitian terdahulu mengenai *restatement* laporan keuangan yang diproyeksikan dengan abnormal *return* pasar atau perusahaan di salah satu sektor, peneliti memutuskan untuk memproyeksikan dengan perusahaan BUMN lain, karena PT Garuda Indonesia (persero), Tbk merupakan perusahaan BUMN yang pemegang saham mayoritasnya adalah Pemerintah Republik Indonesia. Penelitian Young *et al.*, (2008) menunjukkan bahwa pemegang saham pengendali memiliki kelebihan untuk mengontrol kursi dewan dalam perusahaan yang berhubungan positif dengan kejadian, materialitas penyajian kembali laporan keuangan (*restatement*) yang berujung pada ketidakpercayaan investor. Berdasarkan penelitian terdahulu yang ada, maka peneliti menganggap bahwa hal ini layak diteliti, sehingga peneliti memproyeksikan peristiwa *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk pada abnormal *return* perusahaan BUMN. Penelitian ini menguji pengaruh kasus Garuda Indonesia yang berujung pada *restatement* laporan keuangan pada abnormal *return* perusahaan BUMN yang listing di BEI sebelum dan sesudah *restatement* laporan keuangan.

## 2. TINJAUAN LITERATUR

### *Agency Theory*

Jensen & Meckling (1976) menyampaikan bahwa *agency theory* adalah hubungan yang terjadi antara *principal* (investor) dan *agent* (manager) dengan berdasarkan kontrak. Kontrak yang terjadi adalah *principal* (investor) yang mendelegasikan masalah pengambilan keputusan kepada *agent* (manager perusahaan). Teori yang dipaparkan ini memberikan pandangan bahwa terdapat batasan antara hak dan kewajiban antara investor (pemilik perusahaan) dan *manager* perusahaan. Dalam teori ini menempatkan *manager* perusahaan harus merupakan pihak yang harus diawasi oleh investor, atau *agency theory* juga dapat disebut sebagai teori dengan dasar ketidakpercayaan.

### *Signaling Theory*

*Signaling theory* adalah teori bahwa *manager* akan selalu memberikan informasi tentang perusahaan kepada investor secara cuma-cuma untuk menjadi dasar pengambilan keputusan investor. Hal ini dilakukan *manager*, karena memang *manager* memiliki keuntungan untuk memproduksi informasi yang diberikan pada investor. Informasi

merupakan hal paling penting dalam pasar modal. Informasi yang diberikan oleh *manager* tentang metode akuntansi diasumsikan akan mengubah keputusan investasi investor, perubahan keputusan investasi ditandai dengan berubahnya harga saham suatu perusahaan (Godfrey *et al.*, 2010).

### ***Efficient Market Hypothesis***

*Efficient market hypothesis* pertama kali dikemukakan oleh Fama (1998), yang didefinisikan sebagai reaksi pasar pada adanya informasi. Pada dasarnya teori ini didasarkan pada teori ekonomi mikro tentang pembentukan harga di mana terdapat permintaan dan penawaran. Fama mengelompokkan tiga macam reaksi, yaitu: bentuk lemah, semi kuat, dan kuat. Pasar paling sering memberikan respon yang semi kuat, karena semua orang mengetahui soal informasi tersebut, sehingga setiap orang memiliki masing-masing pilihan untuk merespon informasi tersebut.

### **Reaksi Pasar Modal**

Pasar modal adalah tempat memperjual belikan sekuritas dari pihak yang memerlukan modal pada pihak yang kelebihan modal. Pasar modal di Indonesia biasa disebut Bursa Efek Indonesia atau BEI (Eduardus, 2017). Fungsi pasar modal yang menjadi perantara ini memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal mempertemukan pihak yang membutuhkan modal dengan pihak yang kelebihan modal.

Reaksi pasar yang terjadi ditentukan oleh seberapa terserapnya informasi yang beredar pada investor baik itu kabar baik atau kabar buruk. Berbagai macam peristiwa dapat terjadi setiap harinya baik itu kabar baik maupun kabar buruk bagi perusahaan. Reaksi para investor dalam menanggapi informasi yang tersedia dipengaruhi oleh informasi yang diterima seperti politik, sosial, ekonomi, dan budaya (Fahmi, 2015). Menurut Hartono (2017), jika suatu informasi diterima oleh pasar, diharapkan bahwa pasar langsung bereaksi karena informasi itu. Reaksi pasar dapat diukur dengan *abnormal return* yang terjadi pada saham perusahaan. Jika terdapat informasi di masyarakat, *abnormal return* akan dipengaruhi oleh informasi yang ada. Terdapat beberapa cara untuk menghitung reaksi pasar, adalah sebagai berikut:

*Abnormal return* dapat didefinisikan sebagai perbedaan nilai *return* harapan dan *return actual* Eduardus (2017). *Return actual* adalah *return* yang diterima investor dalam kurun waktu tertentu, sedangkan *return* harapan adalah *return* yang diharapkan diterima oleh investor dalam kurun waktu tertentu. Berdasarkan Eduardus (2017) *abnormal return* dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}), \text{ dimana:}$$

$AR_{it}$  : *Abnormal return* saham i pada hari ke-t  
 $R_{it}$  : *Actual return* saham i pada hari ke-t  
 $E(R_{it})$  : *Expected return* saham i pada hari ke-t

### ***Restatement Laporan Keuangan***

Laporan keuangan adalah sarana perusahaan untuk menyampaikan informasi kepada pihak eksternal perusahaan. Laporan keuangan menggambarkan kondisi perusahaan dalam bentuk angka yang dapat diukur dan digunakan untuk pengambilan keputusan (Kieso, 2017). Laporan keuangan terbentuk dari proses akuntansi, mulai dari *input* berupa transaksi keuangan perusahaan hingga terbentuklah laporan keuangan.

*Restatement* adalah tindakan menyajikan kembali laporan keuangan yang sebelumnya sudah dirilis kepada publik akibat adanya kesalahan prinsip ataupun pencatatan akuntansi. *Restatement* menyebabkan timbulnya ketidakpercayaan investor pada *manager*, disebabkan telat memberikan informasi dengan kualitas rendah. Selain itu, laporan keuangan dianggap tidak lagi material karena waktu yang sudah terbuang (Pertami, 2016).

### Hipotesis Penelitian

Reaksi pasar adalah tanggapan pasar terhadap suatu informasi yang beredar di publik. Reaksi pasar dapat menunjukkan seberapa terserapnya informasi yang ada di publik terserap untuk dijadikan bahan pengambilan keputusan. Informasi yang terjadi di masyarakat bisa berupa informasi yang baik maupun informasi yang buruk. Setiap jenis informasi yang beredar di masyarakat memiliki implikasi tersendiri pada reaksi pasar. *Restatement* laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang dapat beredar di masyarakat. Informasi soal *restatement* dapat dianggap buruk, karena publik menganggap bahwa manajemen perusahaan lalai dalam menerapkan tata kelola perusahaan yang baik.

Terjadinya *restatement* laporan keuangan akan memberikan pandangan yang buruk pada perusahaan terkait, karena peristiwa *restatement* ini membuktikan bahwa *agent* (manajer perusahaan) yang tidak jujur dan tidak memiliki tujuan yang sama dengan investor. Seperti pada *agency theory* yang mengatakan bahwa adanya gap antara *agent* (manajer perusahaan) dan *principal* (investor), karena saling memiliki tujuan yang berbeda. Dengan adanya peristiwa *restatement* ini, *agent* dianggap memberikan informasi yang salah (asimetri informasi) pada *principal*. Bagaimanapun juga, penerbitan *restatement* laporan keuangan merupakan informasi yang dapat digunakan investor sebagai alat pertimbangan untuk pengambilan keputusan.

Berdasarkan *signaling theory*, yang mengatakan bahwa *manager* perusahaan akan memberikan informasi kepada investor yang akan dijadikan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan. Dengan adanya penerbitan *restatement* laporan keuangan, investor saham terkait dapat mempertimbangkan informasi *restatement* sebagai dasar pengambilan keputusan. *Restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero) Tbk ini merupakan bentuk informasi yang negatif karena perusahaan mencatatkan rugi pada *restatement* laporan keuangan, padahal sebelumnya perusahaan melaporkan laba. Hasil dari *restatement* laporan keuangan yang membukukan rugi akan memberikan reaksi pasar yang negatif (Pertami, 2016; Dewi, 2014; Rahmanian *et al.*, 2016). Adapun hipotesis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Terjadi perbedaan *abnormal return* perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero) Tbk tahun 2019

### 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (*event study*). Peristiwa yang dimaksud dalam penelitian ini adalah peristiwa penerbitan laporan keuangan *restatement* oleh PT Garuda Indonesia (persero) Tbk. Data penelitian ini bersifat *time series*, yaitu data yang diamati selama periode tertentu terhadap objek penelitian. Data diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), IDX Statistics 2019, dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Data-data tersebut di antaranya:

- 1) Tanggal penerbitan laporan *restatement* PT Garuda Indonesia (persero) Tbk sebagai event date ( $t_0$ )

- 2) IHSG selama periode peristiwa
- 3) Harga saham penutupan harian perusahaan BUMN, yaitu 5 hari bursa sebelum penerbitan laporan *restatement*, dan 5 hari bursa setelah penerbitan laporan *restatement*

Populasi penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan data dilakukan dengan *purposive sampling*. Adapun untuk kriteria pengambilan sampel yang digunakan antara lain:

- 1) Perusahaan BUMN yang *listing* di BEI, selain GIAA tahun 2019
- 2) Perusahaan BUMN dengan pemegang saham pengendali adalah Negara Republik Indonesia
- 3) Perusahaan terkait tidak melakukan *corporate action* apapun pada bulan Juli-Agustus 2019
- 4) Saham perusahaan terkait aktif diperdagangkan 5 hari bursa sebelum tanggal 26 Juli 2019 hingga 5 hari bursa sesudah tanggal 26 Juli 2019 (yaitu saat *restatement* laporan keuangan dipublikasikan untuk publik).
- 5) Data perusahaan tersedia secara lengkap.

### Studi Peristiwa (*Event Study*) dan *Abnormal Return*

Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 hari bursa sebelum peristiwa dan 5 hari bursa setelah peristiwa. Pemilihan periode yang tergolong pendek ini dipilih untuk melihat bagaimana informasi ini diserap oleh saham BUMN lain yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Alasan lain adalah agar supaya hasil penelitian ini relevan dengan peristiwa yang ada, karena jika periode terlalu panjang akan dikhawatirkan adanya campuran *sentiment* lain, sehingga penelitian tidak tepat sasaran

*Abnormal return* adalah perbedaan antara *return* actual dan *return* harapan (Eduardus, 2017). *Abnormal return* dapat dijadikan sebagai indikator untuk menilai reaksi pasar yang terjadi akibat suatu peristiwa yang timbul di pasar. Dalam penelitian ini, penghitungan *abnormal return* menggunakan *market model*.

### Metode Analisis Data

Analisis data pertama yang dilakukan yaitu analisis statistik deskriptif. Statistik deskriptif adalah proses statistik tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum dengan cara menganalisis data yang ada dengan cara mendeskripsikan data yang terkait yang sudah ada. Hasil dari statistik deskriptif ini berupa analisis deskriptif yang terdiri dalam bentuk skor minimum, maksimum, mean, range, median, modus, dan standar deviasi.

Pengujian normalitas data digunakan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, yaitu hasil pengujian akan menunjukkan tingkat signifikansi pada *p* value. Data berdistribusi normal apabila angka signifikansi lebih besar dari 0,05, sebaliknya data dikatakan tidak berdistribusi normal apabila angka signifikansi lebih kecil dari 0,05 (Ghozali, 2018).

Jika hasil uji normalitas menunjukkan data terdistribusi normal, maka pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis statistik parametrik yaitu *paired sample t-test*. Sedangkan jika data tidak terdistribusi normal, maka pengujian menggunakan analisis statistik non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Hasil Seleksi Sampel Penelitian

Hasil seleksi sampel dengan melihat kriteria yang sudah ditentukan, maka terpilih ada 19 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel.

**Tabel 1. Seleksi Sampel Penelitian**

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia	26
2	Dikurangi: perusahaan BUMN selain GIAA	(1)
	Dikurangi: Perusahaan BUMN dengan pemegang saham pengendali bukan Negara Republik Indonesia	(6)
3	Dikurangi: Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> pada Bulan Juli-Agustus 2019	(0)
4	Dikurangi: Saham yang tidak aktif diperdagangkan selama 5 hari bursa sebelum 26 Juli 2019 dan 5 hari setelah tanggal 26 Juli 2019	(0)
5	Dikurangi: Perusahaan yang data nya tidak tersedia dengan lengkap	(0)
Jumlah Sampel		19

##### Hasil Statistik Deskriptif

Pada dasarnya penelitian ini dilakukan untuk melihat bagaimana reaksi pasar perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia terhadap penerbitan *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero) Tbk tahun 2018. *Restatement* laporan keuangan yang dilakukan PT Garuda Indonesia (persero) Tbk merupakan berita yang buruk untuk PT Garuda Indonesia (persero) Tbk sendiri. Penerbitan laporan *restatement* PT Garuda Indonesia (persero) Tbk dilakukan pada 26 Juli 2019. Penelitian ini hanya meninjau reaksi pasar di sekitar terjadinya peristiwa, yaitu 5 hari bursa sebelum peristiwa penerbitan laporan *restatement* dan 5 hari bursa setelah peristiwa penerbitan laporan *restatement*. Karena penerbitan laporan *restatement* ini pada tanggal 26 Juli 2019, maka tanggal 26 Juli 2019 akan dijadikan sebagai periode  $t_0$ . Untuk mengetahui distribusi data diperlukan dilakukan uji statistik yang meliputi mean, median, minimum, maximum, dan standar deviasi, sebagai berikut.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

Hari	Mean	Median	Minimum	Maximum	Std. Deviation
H-5	-0,0047	-0,0013	-0,03	0,04	0,01661
H-4	0,0020	0,0009	-0,02	0,03	0,01213
H-3	0,0087	0,0015	-0,02	0,08	0,02354
H-2	-0,0056	-0,0042	-0,06	0,03	0,01835
H-1	-0,0016	-0,0009	-0,02	0,01	0,00965
H+1	0,0037	0,0030	-0,02	0,03	0,1191
H+2	0,0079	0,0056	-0,02	0,04	0,01411
H+3	0,0007	-0,0006	-0,02	0,03	0,01348
H+4	-0,0088	-0,0103	-0,06	0,03	0,01921
H+5	-0,0016	-0,0012	-0,03	0,02	0,01365

Hasil statistik deskriptif dari *abnormal return* perusahaan BUMN pada periode sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa dapat dilihat pada tabel 2. Pada periode sesudah peristiwa menunjukkan nilai dari rata-rata *abnormal return* bernilai positif pada H+1 hingga H+3. Hal ini berarti bahwa implikasi dari peristiwa penerbitan *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero) Tbk mempengaruhi *return* perusahaan BUMN secara positif.

### Hasil Analisis Data

#### Uji Normalitas

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan secara bersamaan untuk periode sesudah dan sebelum peristiwa penerbitan *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero) Tbk karena berhubungan dengan satu peristiwa yang sama, untuk kemudian diambil kesimpulan secara umum. Sebelum dilakukan pengujian, akan dilakukan uji normalitas menggunakan Kolmogrov-Smirnov agar tidak melanggar asumsi dasar statistik yang akan digunakan.

**Tabel 3. Pengujian normalitas data *One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test***

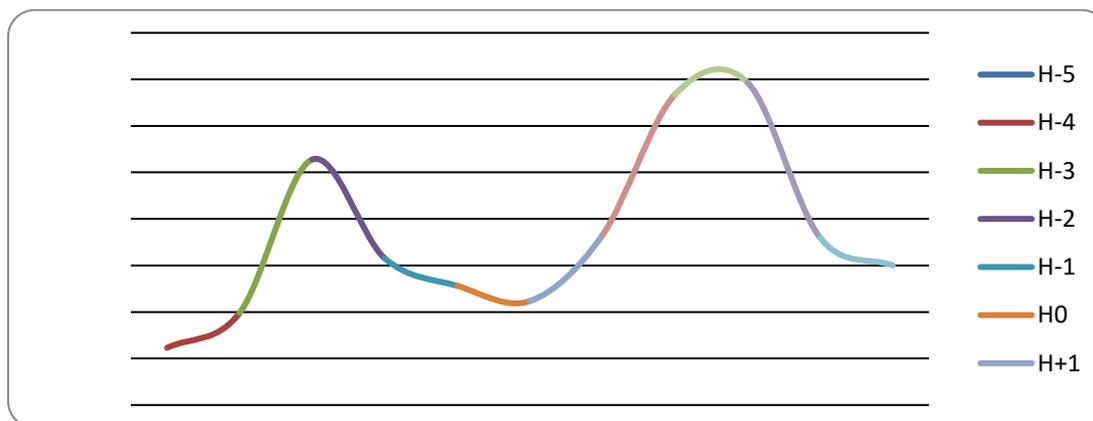
		Sebelum	Sesudah
N		19	19
<i>Normal Parameters</i>	<i>Mean</i>	-0,0012	0,0020
	<i>Std. Deviation</i>	0,02477	0,02799
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,227	0,198
	<i>Positive</i>	0,227	0,136
	<i>Negative</i>	-0.183	-0,198
<i>Test Statistics</i>		0,227	0,198
<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>		0,011	0,048

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel pengujian *Kolmogrov-Smirnov* untuk sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk, dihasilkan nilai *asympton sig.* untuk *abnormal return* saham BUMN sebelum peristiwa memiliki nilai 0,011 dan sesudah peristiwa memiliki nilai 0,048. Kedua nilai itu memiliki nilai yang lebih kecil dari 0,05; hal ini berarti semua data untuk peristiwa ini terdistribusi tidak normal

#### Pengujian Hipotesis

Hipotesis pertama menguji perbedaan *abnormal return* saham BUMN dari sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero) Tbk. Pengujian *abnormal return* dilakukan dengan mencari selisih dari *actual return* dan *expected return*. Berikut adalah hasil dari penghitungan *cumulative abnormal return* (CAR) disajikan dalam Gambar 1.



Sumber: Data sekunder yang diolah

**Gambar 1. CAR (*Cummulative Abnormal Return*) saham BUMN periode peristiwa penerbitan *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia**

Berdasarkan gambar 1 di atas dapat dilihat bahwa CAR mengalami kenaikan di H-5 hingga H-3 dan mengalami penurunan di H-2 hingga H0. Penurunan di H-2 terjadi karena reaksi pasar yang negatif menjelang peristiwa penerbitan *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero) Tbk karena adanya ketidakpastian mengenai hasil keuangan PT Garuda Indonesia (persero) Tbk. Setelah peristiwa penerbitan *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero) Tbk dengan hasil laba yang negatif. Setelah peristiwa, CAR saham BUMN naik hingga H+3, dan turun kembali hingga H-5.

Berdasarkan hasil perhitungan *cummulative abnormal return* saham BUMN yang terjadi, pada periode sebelum H0, terlihat bahwa *cummulative abnormal return* sebagian besar bernilai negatif (3 hari bernilai negatif, dan 2 hari bernilai positif). Sedangkan untuk periode setelah H0, *cummulative abnormal return* sebagian besar bernilai positif (3 hari bernilai positif dan 2 hari bernilai negatif). Hal ini dimungkinkan bahwa sebelum peristiwa penerbitan *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk adanya kebocoran informasi mengenai penerbitan laporan *restatement* ini.

Selanjutnya untuk menguji signifikansi perbedaan *cummulative abnormal return* saham BUMN sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero) Tbk perlu diuji dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test*. Pada prinsipnya pengujian ini dilakukan dengan membandingkan *cummulative abnormal return* saham BUMN sebelum peristiwa *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero) Tbk dengan *cummulative abnormal return* saham BUMN sesudah peristiwa *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk.

**Tabel 4. Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* pada CAR Saham BUMN Periode Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Restatement* Laporan Keuangan PT Garuda Indonesia**

	CAR
Z	-0,0926
Asymp. Sig	0,355

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji *wilcoxon signed rank test* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,355. Nilai signifikansi ini bernilai  $> 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa peristiwa *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero) Tbk tidak memberikan perbedaan yang signifikan pada abnormal *return* perusahaan BUMN. Berdasarkan hasil uji *wilcoxon signed rank test* di atas maka hipotesis 1 ditolak.

### Pembahasan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat bagaimana reaksi pasar perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia akibat peristiwa penerbitan laporan *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero) Tbk. Pengujian reaksi pasar pada peristiwa ini menggunakan *abnormal return* dengan metode *market model*. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, dapat dilihat bahwa *abnormal return* perusahaan BUMN yang terjadi muncul dengan 2 arah yang berbeda, yaitu negatif dan positif.

Pada periode sebelum H0, *abnormal return* yang terjadi sebagian besar bernilai negatif (H-1, H-2, dan H-5), dan pada periode setelah H0, terjadi *abnormal return* yang sebagian bernilai positif (H+1, H+2, H+3). *Abnormal return* yang terjadi sebelum H-0 yang bernilai negatif dapat terjadi karena adanya kebocoran informasi mengenai hasil dari *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero) Tbk atau dapat juga adanya aksi *profit taking* yang dilakukan oleh investor. *Restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero) Tbk menghasilkan rugi bersih senilai US\$ 179,236,723. Nilai kerugian ini bertolak belakang dengan reaksi pasar yang terjadi pada perusahaan BUMN. *Abnormal return* yang terjadi pada H+1 hingga H+3 adalah positif. Nilai *abnormal return* yang positif setelah peristiwa ini sejalan dengan penelitian dari Dewi (2018), yang penelitiannya menghasilkan bahwa pasar akan tetap optimis walaupun terjadi penurunan laba setelah *restatement*, karena seperti yang dapat dilihat bahwa *abnormal return* yang terjadi setelah adanya *restatement* adalah positif dari H+1 hingga H+3.

Berdasarkan hasil uji statistik yang sudah dilakukan, peristiwa *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero) Tbk tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Bouteska (2019) yang meneliti mengenai efek dari sentimen investor pada saat terjadinya *restatement* laporan keuangan di Amerika yang memiliki hasil bahwa saat terjadi suatu peristiwa seperti *restatement* ini, investor harus memperhitungkan bagaimana sentimen yang terjadi di pasar saat terjadinya peristiwa tersebut, karena pada saat terjadi sentimen yang tinggi dan terjadi penurunan laba saat *restatement* pengaruhnya terhadap harga saham sudah terjadi sebelum tanggal terjadinya *restatement*, sehingga pada *event date*, tidak terjadi pengaruh dari peristiwa *restatement* terhadap harga pasar.

Fragoso et al., (2020) mengatakan bahwa peran analisis keuangan di pasar sangat bisa diperdebatkan untuk andil dalam Bergeraknya harga pasar pada saat bulan-bulan sebelum laporan *restatement* di terbitkan oleh perusahaan terkait. Analisis keuangan seringkali memberikan rekomendasi, perkiraan laba/rugi setelah *restatement*, dan target harga pada bulan-bulan sebelum *restatement*, sehingga pasar dapat bergerak pada waktu sebelum tanggal penerbitan *restatement*. Terbukti dengan penelitian dari Santhikumar (2007), yang mengatakan bahwa analisis keuangan seringkali memberikan informasi yang bias kepada investor sehingga pada saat mendekati tanggal penerbitan *restatement*, investor mencari pilihan investasi lain untuk memaksimalkan *returnnya* karena momen *restatement* sudah terjadi jauh sebelum tanggal penerbitannya. Dengan adanya hasil ini, maka *signaling theory* tidak berlaku pada penelitian ini, disebabkan saat *restatement* laporan keuangan diterbitkan yang bisa dianggap sebagai informasi yang dikeluarkan oleh manager, namun pasar tidak bereaksi terhadap informasi tersebut.

Hal ini juga terjadi pada peristiwa *restatement* PT Garuda Indonesia (persero), Tbk bahwa tidak terjadi perbedaan yang signifikan pada harga saham BUMN pada saat penerbitan laporan keuangan *restatement*. Hal ini terjadi karena pada jauh sebelum penerbitan laporan *restatement* sudah banyak media dan analis keuangan yang memberitakan mengenai *restatement* ini dan memproyeksikan bagaimana hasil laporan keuangannya saat di *restatement*, dan ketika sudah terbit laporan *restatement*-nya, ternyata hasil *restatement* tidak jauh berbeda dengan prediksi analis. Oleh karena itu, reaksi pasar akibat laporan *restatement*-nya sudah terjadi jauh saat sebelum diterbitkan laporan *restatement*.

Teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) tidak berlaku pada peristiwa ini, karena peristiwa *restatement* yang dinilai negatif tidak mempengaruhi harga saham. Indonesia yang merupakan negara berkembang memiliki bentuk efisiensi berupa bentuk lemah, tetapi hal ini dibantah dengan penelitian dari (Hallunovi, 2017). Penelitian dari Hallunovi (2017) menyatakan bahwa negara berkembang seperti Indonesia, memiliki pasar modal yang berbentuk inefisien dimana bergeraknya harga saham tidak sesuai dengan informasi yang ada. Hallunovi (2017) juga mengatakan bahwa pergerakan pasar harga saham di pasar modal negara berkembang tidak memiliki tren yang jelas. Hal ini diakibatkan karena pasar modal di negara berkembang tidak memiliki kepastian yang dapat diberikan kepada investor, karena ekonomi negara yang belum stabil, masih sedikitnya tingkat investor dalam negeri (jumlah investor dalam negeri adalah 4.16 juta, sehingga pergerakan pasar masih dikuasai oleh asing), dan belum berfungsinya regulasi pemerintah untuk membuat informasi di pasar modal relevan untuk investor, sehingga terjadi banyak asimetri informasi di pasar (Fragoso *et al.*, 2020).

## 5. KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat perbedaan abnormal *return* perusahaan BUMN yang *listed* di BEI sebelum dan sesudah penerbitan *restatement* laporan keuangan tahun 2018 PT Garuda Indonesia (persero) Tbk. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu histori data harga saham perusahaan BUMN terkait dan histori harga IHSG yang digunakan untuk menghitung abnormal *return* dalam menentukan reaksi pasar. Pengujian hipotesis menggunakan *wilcoxon signed rank test* karena data tidak terdistribusi normal sesuai hasil uji normalitas *kolmogrov smirnov*.

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa penerbitan laporan *restatement* PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk tidak berpengaruh pada harga saham perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Peristiwa *restatement* laporan keuangan merupakan peristiwa yang penting, karena peristiwa ini dapat mengubah kondisi perusahaan dari sebelumnya, seperti kasus *restatement* PT Garuda Indonesia (persero) Tbk yang mengubah laba perusahaan menjadi rugi setelah *restatement* dilakukan.

Dengan perubahan laba yang signifikan maka sentimen yang tinggi terjadi pada saat sebelum *event date* (penerbitan laporan *restatement*), sehingga pengaruhnya terhadap harga saham sudah terjadi jauh sebelum tanggal penerbitannya. Hal ini terjadi karena adanya pengaruh dari analis keuangan yang melakukan proyeksi terhadap perubahan laba perusahaan yang akan terjadi setelah *restatement*, sehingga pasar sudah bergerak sebelum penerbitan laporan *restatement*-nya. Selain itu, Indonesia merupakan negara berkembang yang memiliki pasar modal berbentuk inefisien, sehingga terjadi banyak asimetri informasi dan informasi yang ada di pasar bergerak tanpa tren yang jelas.

## REFERENSI

- Badertscher, B. A., Hribar, S. P., & Jenkins, N. T. (2011). Informed trading and the market reaction to accounting restatements. *Accounting Review*. <https://doi.org/10.2308/accr-1009>
- Bouteska, A. (2019). The effect of investor sentiment on market reactions to financial earnings restatements: Lessons from the United States. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2019.100241>
- Dewi, D. N. (2014). Positive Reaction to Accounting Restatement: The Episode of Reasons and Earning Changes. *Jurnal Ilmiah Esai*, 8(3), 211–219. <https://doi.org/10.25181/esai.v8i3.948>
- Eduardus, T. (2017). Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi. In *Repository.LPPM.UNILA.ac.id*.
- Fahmi, I. (2015). Manajemen Investasi Edisi 2. *Salemba Empat*.
- Fama, E. F. (1998). Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(98\)00026-9](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(98)00026-9)
- Fragoso, J. L. F. R., Peixinho, R. M. T., Coelho, L. M. S., & Paiva, I. C. S. (2020). The impact of financial restatements on financial markets: a systematic review of the literature. In *Meditari Accountancy Research*. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-05-2019-0482>
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9. *Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Variabel Pemoderasi. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). Accounting Theory Seventh Edition. In *National Library of Australia*.
- Gunawan. (2019). Wah! Ada yang Aneh dari Laba Garuda pada 2018. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190424084625-17-68476/wah-%09ada-%09yang-%09aneh-dari-laba-garuda-pada-2018>
- Hallunovi, A. (2017). The Efficient Market Hypothesis in Developing Countries : Indonesia. *Academic Journal of Accounting and Finances*, 01(01), 1–6.
- Hartono, J. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi (edisi Kesebelas). *Yogyakarta: BPFE*.
- Hennes, K. M., Leone, A. J., & Miller, B. P. (2014). Determinants and market consequences of auditor dismissals after accounting restatements. *Accounting Review*. <https://doi.org/10.2308/accr-50680>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Pertami, Y. S. F. (2016). PENGARUH RESTATEMENT LAPORAN KEUANGAN TERHADAP ABNORMAL RETURN. *Jurnal SIKAP (Sistem Informasi, Keuangan, Auditing Dan Perpajakan)*. <https://doi.org/10.32897/jsikap.v1i1.44>
- Rahmanian, H., Rahmani, H., & Jafari, S. M. (2016). Relationship between Restatement of Financial Statements and Information Asymmetry. *International Journal of Humanities and Social Sciences*, 3, 1721–1732.
- Siregar, N. Y., & Rahayu, F. (2018). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Restatement dan Dampaknya Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Esai*, 12(2), 71–88. <https://doi.org/10.25181/esai.v12i2.1126>
- Stunda, R. (2017). Financial restatements by industry and their market impact. *International Journal of the Academic Business World*, 11(1), 49–56.
- Sugianto. (2019). Laporan Keuangan Terbukti Cacat, Ini Sederet Sanksi Garuda. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4604463/laporan-keuangan-%09terbukti-cacat-%09ini-sederet-sanksi-garuda>.

Young, C.-S., Tsai, L.-C., & Hsu, H.-W. (2008). The effect of controlling shareholders' excess board seats control on financial restatements: evidence from Taiwan. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 30, 297–314.