

**PENGARUH DENDA KETERLAMBATAN PENYAMPAIAN LAPORAN
KEUANGAN TERHADAP ERC PERUSAHAAN**

**Zumratul Meini (Universitas Nasional)¹
Sylvia Veronica Siregar (Universitas Indonesia)
Chaerul D. Djakman (Universitas Indonesia)**

Abstract

Some studies show that the delay in the submission of financial statements will affect firm's Earnings Response Coefficient (ERC). For the delay, OJK then assign administrative sanctions such as penalty on firms that are late in submitting financial reports. This study aims to assess the effect of the penalties on firm's ERC. The sample in this study are firms listed in Indonesia Stock Exchange during 2009-2012. By using a panel data analysis, the result shows that fines firms have higher ERC than non-fines firms. This indicate that the investors did not consider the imposition of penalties for delays as information that affects their decision-making. Delay in the financial statements considered as an impact of the amount of information that must be disclosed by firms that responded positively by investors

Key Word: Penalty for late Submission, Earnings Response Coefficient

¹ Penelitian ini merupakan tugas dari mata kuliah Seminar Doktoral Riset Akuntansi Pasar Modal di Program Pascasarjana Ilmu Akuntansi (PPIA) FE UI

Abstrak

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa keterlambatan dalam penyampaian laporan keuangan akan mempengaruhi *Earnings Response Coefficient* (ERC) perusahaan. Atas keterlambatan tersebut, OJK kemudian menetapkan sanksi administrative berupa denda terhadap perusahaan yang terlambat menyampaikan laporan keuangannya. Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana dampak pengenaan denda atas keterlambatan dalam penyampaian laporan keuangan tersebut terhadap ERC perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012. Dengan menggunakan analisis data panel, hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan yang terkena denda keterlambatan penyampaian laporan keuangan memiliki ERC yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak terkena denda keterlambatan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor tidak menganggap pengenaan denda atas keterlambatan sebagai informasi yang mempengaruhi pengambilan keputusan mereka. Keterlambatan laporan keuangan dinilai sebagai akibat dari banyaknya informasi yang harus diungkapkan oleh perusahaan sehingga direspon positif oleh investor.

Kata kunci: Denda Keterlambatan, *Earnings Response Coefficient*

1. Pendahuluan

Laba akuntansi merupakan salah satu elemen laporan keuangan yang dianggap penting karena merupakan cerminan kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Laba akuntansi mempunyai kandungan informasi yang penting karena digunakan oleh pihak manajemen untuk menyampaikan informasi mengenai kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Laporan keuangan yang berkualitas dapat menunjukkan laba akuntansi yang berkualitas, yaitu laba akuntansi yang mencerminkan kinerja perusahaan yang sebenarnya.

Banyak penelitian membuktikan bahwa setiap *event* yang terjadi di pasar modal akan menyebabkan timbulnya reaksi dari pelaku pasar, salah satunya adalah dengan adanya pengumuman laba, maka pasar akan bereaksi yang dapat dilihat dari pergerakan saham. Penelitian oleh Ball dan Brown (1968) menemukan adanya hubungan yang signifikan antara pengumuman laba perusahaan dengan perubahan harga saham, yaitu pada saat diumumkan laba mengalami kenaikan maka terjadi kecenderungan perubahan positif pada harga saham, dan sebaliknya jika diumumkan laba mengalami penurunan terjadi perubahan negatif pada harga saham.

Earnings Response Coefficient (ERC) merupakan model penilaian yang dapat digunakan untuk mengindikasikan kemungkinan naik turunnya harga saham atas reaksi pasar terhadap informasi laba perusahaan. Menurut Chaney dan Jeter (1991), salah satu pengukuran yang dapat digunakan untuk mengukur reaksi pemodal atau respon harga saham terhadap informasi laba akuntansi adalah *Earnings Response Coefficient* (ERC). ERC merupakan regresi linier sederhana yang menggunakan *unexpected earnings* sebagai variabel independen untuk menerangkan imbal hasil saham. Dengan kata lain ERC merupakan koefisien sensitivitas laba akuntansi, atau sensitivitas perubahan harga saham terhadap perubahan laba akuntansi.

Beberapa peneliti mencoba memberikan argumentasi yang dapat menjelaskan penyebab lemahnya hubungan antara kedua variabel tersebut. Beaver *et al.* (1980) dan Kothari (1992) berpendapat bahwa laba yang dilaporkan tidak mencerminkan kejadian ekonomi secara tepat waktu, dengan kata lain harga saham bergerak mendahului pengumuman laba. Selain itu harga saham bergerak secara kontinu sedangkan pengumuman laba bersifat periodik (kwartalan atau tahunan). Penyajiannya kepada publik pun sering terlambat.

Keterlambatan penyajian laporan keuangan dapat memperlemah ERC perusahaan. Informasi yang telah lewat akan sedikit digunakan oleh partisipan pasar dalam proses pembuatan keputusan investasi karena sudah tidak relevan (Kadir, 2008). Namun, keterlambatan penyelesaian penyajian laporan keuangan dapat memberikan indikasi positif maupun negatif mengenai informasi yang terkandung dalam laporan keuangan (Almilia dan Setiady, 2006). Indikasi negatif adalah kurangnya manfaat dari laporan keuangan itu sendiri, dan indikasi positifnya adalah bahwa perusahaan yang terlambat dalam melaporkan laporan keuangannya diasumsikan menyajikan laporan dengan lengkap dan komprehensif sehingga waktu yang diperlukan untuk menyelesaikan menjadi lebih banyak.

Bapepam yang sekarang berubah menjadi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) turut memiliki peranan penting dalam menciptakan iklim pasar yang baik di bursa saham. Keterlambatan penyampaian laporan keuangan akan mengurangi keinformatifan laba, sehingga dipandang perlu untuk dikenakan sanksi administratif atas keterlambatan tersebut. Permasalahannya adalah tingkat keterlambatan penyampaian laporan keuangan masih relatif tinggi, dapat dilihat pada laporan sanksi denda administrasi yang dikeluarkan oleh Bapepam (OJK) seperti disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Daftar Denda tahun 2005-2012

Tahun	Denda Keterlambatan Laporan Keuangan Tengah Tahun (X.K.2)	Denda Keterlambatan Laporan Keuangan Tahunan (X.K.2_annual)	Denda Keterlambatan Laporan Tahunan (X.K.6)
2005	45	89	72
2006	45	70	50
2007	21	61	92
2008	23	64	51
2009	11	117	95
2010	70	52	40
2011	99		130
2012	104		92

Sumber: Draft *Press Release* Bapepam-LK/OJK, 2013

Tabel 1 menyajikan perkembangan perusahaan yang terkena denda keterlambatan penyampaian laporan keuangan di BEI sejak tahun 2005-2012. Untuk denda atas keterlambatan penyampaian Laporan Keuangan Tengah Tahunan dan Laporan keuangan

Tahunan, mengacu kepada peraturan Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan NOMOR: KEP-346/BL/2011 peraturan nomor X.K.2. Sedangkan Denda keterlambatan Laporan Tahunan mengacu kepada peraturan Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan NOMOR: KEP-431/BL/2012 peraturan no X.K.6.

Sampai dengan tanggal 23 Desember 2013, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah menetapkan 959 (Sembilan ratus limapuluh sembilan) Sanksi Administratif kepada para pelaku di industri Pasar Modal. Sebanyak 36 Sanksi Administratif terkait kasus pelanggaran ketentuan bidang Pasar Modal bukan karena keterlambatan penyampaian laporan dan sebanyak 923 Sanksi Administratif karena pelanggaran ketentuan bidang Pasar Modal terkait keterlambatan penyampaian laporan. Jumlah yang sangat besar ini menjadikan sebuah pertanyaan, bagaimana dampak pengenaan denda tersebut terhadap persepsi investor dan juga regulator. Apakah investor menganggap denda keterlambatan tersebut sebagai sinyal negatif sehingga mempengaruhi persepsi mereka yang terefleksikan melalui ERC.

Secara intuitif, perubahan harga saham akibat perubahan laba seharusnya mempengaruhi pula informasi yang dimiliki investor. Ketika perubahan laba tidak dengan segera dapat diketahui, maka akan menyebabkan kurangnya informasi bagi investor dengan demikian akan mengurangi pula keinformatifan labayang terefleksi pada ERC. Penelitian ini bertujuan untuk melihat dampak pengenaan denda keterlambatan penyampaian laporan keuangan terhadap ERC pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Apakah terdapat perbedaan ERC antara perusahaan yang terkena denda dengan yang tidak terkena denda keterlambatan penyampaian laporan keuangan oleh Bapepam LK (OJK). Sepanjang pengetahuan penulis, belum ada yang meneliti dampak denda keterlambatan penyampaian laporan keuangan terhadap ERC, sehingga diharapkan hasil penelitian ini akan memberikan masukan bagi perusahaan, investor dan juga regulator.

2. Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesa

2.1. *Earnings Respons Coefficient*

Penelitian Ball dan Brown (1968) yang menguji tentang laba dan harga saham menunjukkan bukti empiris bahwa keduanya mempunyai hubungan positif secara statistis signifikan. Hal ini berarti naik turunnya laba akan mempengaruhi naik turunnya harga saham secara searah.

Besarnya kekuatan hubungan laba akuntansi dan harga saham dalam literatur akuntansi dan keuangan diukur dengan menggunakan koefisien respon laba (*Earnings Response Coefficients*). Koefisien respon laba atau ERC didefinisikan sebagai ukuran atas tingkat return abnormal saham dalam merespon komponen *unexpected earnings* (Scott, 1997). Menurut Beaver *et al.* (1980) dan Kormendi dan Lipe (1987), koefisien respon laba (*Earnings Response Coefficients*) antar perusahaan relatif tetap. Hal ini dibuktikan oleh Kormendi dan Lipe (1987) dengan menguji pengaruh *unexpected earnings* terhadap harga saham. Hasil dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa reaksi harga saham terhadap laba akuntansi tidak bergejolak secara berlebihan. Namun, Easton dan Zmijewski (1989), Collins dan Kothari (1989) menyatakan bahwa respon pasar terhadap laba akuntansi masing-masing perusahaan dapat bervariasi, baik antar perusahaan maupun antar waktu. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien respon laba tidak konstan.

Perbedaan koefisien respon laba dipengaruhi oleh karakteristik atau nilai perusahaan. Beberapa penelitian empiris terdahulu juga telah menunjukkan bahwa ada faktor-faktor yang mempengaruhi ERC. Penelitian-penelitian tersebut terangkum dalam Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi ERC

Peneliti	Faktor yang mempengaruhi ERC
Kormendi & Lipe (1987); Collins & Kothari (1989); Lipe (1990)	Persistensi Laba
Collins & Kothari (1989); Easton & Zmijewski (1989); Lipe (1990)	Resiko
Collins & Kothari (1989)	Pertumbuhan
Collins & Kothari (1989); Easton & Zmijewski (1989); Chaney & Jater (1991)	Ukuran Perusahaan
Dhaliwal <i>et al.</i> (1991)	Struktur Modal
Basu (1997)	Konservatisme
Biddle & Seow, 1991	pengaruh industry

Selanjutnya, penelitian tentang ERC terus berkembang. Beberapa penelitian telah menguji tentang perbedaan reaksi pasar terhadap terhadap pengumuman laba. Lang dan Lundholm (1993) menguji perbedaan ERC dikaitkan dengan luasnya pengungkapan. Mereka menemukan bahwa skor pengungkapan akan lebih tinggi pada perusahaan engan ERC yang lemah. Gelb dan Zarowin (2000) menemukan bahwa *future* ERC perusahaan untuk

perusahaan *high disclosure* secara signifikan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan *low disclosure*. Ettredge *et al.*(2005) menguji dampak pengungkapan segmen bisnis terhadap *future* ERC, hasil penelitian menunjukkan bahwa penambahan pengungkapan segmen memberikan dampak positif terhadap *future* ERC. Ghost & Moon (2005) menyelidiki hubungan antara audit tenure dengan ERC, hasilnya menunjukkan magnitude ERC meningkat ketika hubungan auditor-klien diperpanjang.

2.2 Denda Keterlambatan Pelaporan

Para pengguna laporan keuangan seperti analis, investor, dan lainnya membutuhkan informasi yang lengkap mengenai laporan keuangan suatu perusahaan untuk melakukan penilaian dan analisis investasi serta membantu mereka dalam memprediksi aliran kas masa depan dan mengantisipasi laba akan datang. Laporan keuangan yang lengkap tersebut apabila disampaikan tepat pada waktunya akan memberikan informasi yang berguna kepada investor.

Dalam Lampiran Surat Edaran Ketua Bapepam No. SE-02/PM/2002 dinyatakan bahwa suatu laporan keuangan bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna apabila informasi yang disajikan dalam laporan keuangan tersebut dapat dipahami relevan, andal, dan dapat dibandingkan. Jika terdapat penundaan yang tidak semestinya dalam pelaporan maka informasi yang dihasilkan akan kehilangan relevansinya. Suatu laporan keuangan yang mengalami keterlambatan dalam penyampaiannya, maka dikhawatirkan informasi tersebut sudah tidak *up to date* sehingga akan mengurangi nilai tambahnya bagi para pengguna informasi laporan keuangan tersebut khususnya bagi investor atau pemegang saham (Agus, 2011).

Kewajiban penyampaian laporan keuangan tahunan pada awalnya diatur dalam undang-undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-undang tersebut menyatakan bahwa semua perusahaan yang terdaftar (*listing*) dalam pasar modal wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala kepada Bursa dan mengumumkan laporan keuangan tersebut kepada masyarakat. Selanjutnya melalui Peraturan Bapepam dan LK Nomor X.K.6 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan Bagi Emiten atau Perusahaan Publik, disebutkan bahwa laporan tahunan wajib disampaikan selambat-lambatnya 4 bulan setelah tahun buku berakhir. Kemudian diperkuat dengan adanya peraturan Bapepam No. X. K.2 yang menjelaskan apabila perusahaan terlambat dalam menyampaikan laporan keuangannya maka akan dikenai sanksi administratif sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Meskipun sudah ditetapkan aturan dan sanksi tersebut, tetap saja masih banyak perusahaan yang melakukan keterlambatan dalam penyampaian laporan keuangannya. Jika tidak disampaikan tepat waktu maka perusahaan akan mendapatkan sanksi administratif berupa denda keterlambatan. Denda keterlambatan menjadi sinyal buruk bagi perusahaan sehingga akan mempengaruhi persepsi para investor. Persepsi investor tersebut akan terefleksi pada ERC perusahaan.

Beaver *et al.* (1980) dan Kothari (1992) berpendapat bahwa lemahnya hubungan antara laba dengan return saham (ERC) antara lain disebabkan laba yang dilaporkan tidak mencerminkan kejadian ekonomi secara tepat waktu, dengan kata lain harga saham bergerak mendahului pengumuman laba. Selain itu harga saham bergerak secara kontinyu sedangkan pengumuman laba bersifat periodik (kwartalan atau tahunan). Penyajiannya kepada publik pun sering terlambat. Berdasarkan hal tersebut, maka dihipotesiskan:

H1 = Perusahaan yang terkena sanksi administratif berupa denda keterlambatan akan memiliki nilai ERC lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak terkena sanksi denda keterlambatan

Metode Penelitian

3.1. Sampel Penelitian

Populasi perusahaan adalah seluruh perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan beberapa kriteria tertentu. Kriteria sampel adalah perusahaan yang terdaftar di BEI untuk periode 2009 sampai dengan 2012. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa data keuangan yang diperoleh dari database Bloomberg Bapemam –LK (OJK) Departemen Keuangan, juga data denda keterlambatan penyampaian laporan keuangan tahunan berdasarkan press release dari Bapemam-LK (OJK).

3.2. Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan kerangka regresi dasar dari ERC mengikuti Ettredge *et al.* (2005) dan Ghost & Moon (2005).

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 K2_Annual_{it} + \beta_3 E_{it} * K2_Annual_{it} + \beta_4 Beta_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + e$$

Keterangan:

Rit	: <i>Cumulated Abnormal Return</i> (12+3 bulan)
E	: Earnings per share
K2_Annual	: Dummy 1 jika perusahaan terkena denda keterlambatan laporan keuangan tahunan, 0 jika tidak
Beta	: resiko
Size	: logaritma natural dari Total Asset

Jumlah $(\beta_1 + \beta_3)$ merupakan *Earnings Respons Coefficient* (ERC). ERC perusahaan yang terkena denda administrative disebabkan keterlambatan pelaporan keuangan akan lebih rendah (tinggi) dibandingkan perusahaan yang tidak terkena denda jika $(\beta_1 + \beta_3)$ berbeda dari nol.

3.3. Operasionalisasi Variabel

3.3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen penelitian (R_{it}) adalah *cumulatif abnormal return* (CAR). CAR dihitung dengan menjumlahkan return tidak normal perusahaan i sepanjang periode jendela. Mengikuti Ghosh & Moon (2005) penggunaan periode jendela dalam penelitian ini adalah 15 bulan (12 bulan tahun fiskal t ditambah 3 bulan tahun fiskal t+1).

CAR selama periode jendela dihitung sebagai berikut:

$$CAR_i = \sum_{t=-n}^{t=+n} AR_{it}$$

Keterangan:

CAR_i = *return* tidak normal kumulatif sekuritas perusahaan i selama periode jendela 12 bulan tahun fiskal t ditambah 3 bulan tahun fiskal t+1.

Return tidak normal dihitung menggunakan: $AR_{i,t}$ = return tidak normal sekuritas perusahaan i selama periode jendela. Penelitian ini mengukur *return* abnormal dari 12 bulan tahun fiskal ditambah 3 bulan di tahun fiskal berikutnya. Return ekspektasi dihitung dengan cara mengurangkan return sesungguhnya dengan return ekspektasian sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = return tidak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{m,t}$ = return pasar pada periode peristiwa ke-t

Untuk mendapatkan nilai abnormal return (AR_{it}), maka terlebih dahulu dicari *actual return* (return sesungguhnya) perusahaan i pada periode t, dengan cara sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{P_{it}-P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Untuk Return pasar, dapat diwakili dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia. IHSG dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{m,t}$ = return indeks pasar pada periode t

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada periode t-1

3.3.2. Variabel Independen

3.3.2.1. Earning per share (E_{it})

Dalam mengukur ERC maka sebagai variabel independen dalam penelitian ini, mengikuti Ghosh & Moon (2005) menggunakan *Earnings per share* (E_{it}). Koefisien β_1 (E_{it}) menunjukkan besaran ERC perusahaan. Prediksi dari koefisien ini adalah positif, yang berarti informasi laba mempengaruhi perubahan return saham. Dalam penelitian ini angka EPS diperoleh langsung dari database *Bloomberg* Bapepam-LK/OJK.

3.3.2.1. Dummy Variabel (D_K2_Annual)

Variabel independen berikutnya adalah variabel dummy (D_K2_Annual) yang merupakan proxy dari pengukuran denda keterlambatan. Kategori denda keterlambatan merupakan denda atas peraturan X.K.2, yaitu keterlambatan atas penyampaian Laporan Keuangan Tahunan. Variabel tersebut bernilai 1 jika perusahaan dikenakan denda, dan 0 jika sebaliknya. ERC perusahaan yang terkena denda keterlambatan diprediksi akan lebih rendah dibandingkan ERC perusahaan yang tidak terkena denda, sehingga β_3 adalah bernilai negatif

3.3.3. Variabel Kontrol

3.3.3.1. Beta

Beta merupakan ukuran resiko tidak sistematis untuk setiap saham perusahaan i. Beta market ini diperoleh dari regresi antara return perusahaan dengan return pasar. Data beta

diperoleh dari database Bloomberg yang tersedia di Bapepam-LK (OJK). Semakin besar ukuran resiko maka semakin besar kemungkinan return yang akan diperoleh perusahaan. Dengan demikian beta diprediksi bernilai positif.

3.3.3.1. Size

Ukuran perusahaan merupakan variable control yang sudah banyak digunakan sebagai faktor yang memengaruhi besarnya ERC. Ukuran perusahaan diprediksi berhubungan positif dengan CSR. Ukuran perusahaan diukur dengan Logaritma natural dari Total Asset. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan mendapatkan return yang positif. Maka diprediksi size berhubungan positif dengan CAR.

3.4. Analisis Sensitivitas

Pengujian utama yang dilakukan pada penelitian ini adalah berfokus pada perusahaan yang terkena denda keterlambatan penyampaian Laporan Keuangan Tahunan (LKT). Sementara pengenaan denda juga dikenakan pada perusahaan yang terlambat dalam menyampaikan Laporan Keuangan Tengah Tahun (LKTT) dan Laporan Tahunan. Untuk menguji sensitivitas dari penelitian ini, penulis melakukan uji sensitivitas dengan mengganti variabel denda keterlambatan K2_{annual} dengan D_K6. D_K6 merupakan denda atas keterlambatan penyampaian Laporan Tahunan (*annual report*) sesuai peraturan X.K.6. Selanjutnya penulis juga melakukan uji sensitivitas dengan menggabungkan kedua denda tersebut menjadi variabel Dummy, dimana bernilai 1 jika perusahaan terkena salah satu denda antara peraturan K2 atau K6.

Selanjutnya penulis melakukan pengujian sensitivitas dengan menggantikan variabel EPS dengan net income before extra ordinary dibagi dengan market value of equity (NI/MV) sesuai dengan penelitian Gosh & Moon (2005). Pengukuran proksi SIZE juga digantikan dengan logaritma natural market value of equity (Ettredge et al. 2005).

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Pemilihan Sampel Penelitian

Berdasarkan kriteria yang sudah ditetapkan, sampel diambil dari perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2009-2012. Tabel 1 menyajikan teknik pemilihan sampel.

Tabel 1. Teknik Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar dari tahun 2009-2012	457
Jumlah observasi (4 tahun x 457)	1.828
Ketidak tersediaan data	(153)
Jumlah observasi	1.675

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif data penelitian disajikan pada Tabel 2. Dari Tabel 2 di atas terlihat bahwa rata-rata CAR perusahaan sampel adalah positif 0,105183 dengan median 0. Dari sini terlihat bahwa sampel perusahaan cukup bervariasi.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
CAR_15	0.105183	0	8.627867	-2.04461	0.787413
D_K2_ANNUAL	0.058507	0	1	0	0.234771
TA	9.134	852	636.000	1.133	42.589
BETA	0.763089	0.7326	81.3441	-18.0929	2.281908
EPS	210	17	24.074	-7.061	1.374

CAR_15 = Cumulative abnormal return 15 bulan; EPS = earnings per share
D_K2_Annual = dummy variabel bernilai 1 jika perusahaan dikenakan denda atas keterlambatan peraturan K2 (Laporan Keuangan Tahunan); TA = Total Asset (dalam jutaan); Beta = resiko non sistematis perusahaan;

4.3 Matriks Korelasi

Pengujian korelasi dapat dilihat pada Tabel 3. Pada Tabel 3 berikut terlihat bahwa tidak terdapat korelasi yang tinggi antara variabel. Dengan tidak adanya korelasi diatas 0,8 menunjukkan bahwa antar variabel independen tidak terdapat korelasi.

Dapat dilihat pula bahwa CAR berhubungan positif dengan EPS. Hal ini menunjukkan bahwa ERC perusahaan bernilai positif, artinya sesuai dengan penelitian terdahulu, komponen laba perusahaan yang terdapat pada laporan keuangan memberikan informasi positif kepada investor sehingga berpengaruh terhadap return perusahaan. Investor menghargai informasi keuangan perusahaan sehingga terefleksi pada nilai ERC yang positif.

Jika dilihat dari hubungan antara dummy denda keterlambatan terhadap CAR bernilai positif, ada kemungkinan bahwa investor tidak melihat itu sebagai suatu penurunan informasi dari laba itu sendiri. Total aset dan beta memiliki hubungan positif dengan CAR, hal ini menunjukkan bahwa semakin semakin besar ukuran perusahaan dan semakin besar resiko tidak sistematis berpengaruh positif terhadap return perusahaan

Tabel 3. Matriks Korelasi

	CAR_15	D_K2_ANNUAL	TA	BETA	EPS
CAR_15	1				
D_K2_ANNUAL	-0.07019	1			
TA	-0.00565	-0.02274	1		
BETA	0.01594	-0.01158	0.01568	1	
EPS	0.02017	-0.03399	0.01914	0.00262	1

4.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan panel data. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 4. Dari Tabel 4, hasil pengujian menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap CAR_15 perusahaan. Artinya bahwa secara keseluruhan ERC perusahaan bernilai positif, mendukung penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa investor merespon atas laba yang diumumkan perusahaan dengan memberikan reaksi yang positif terhadap harga saham.

Selanjutnya variabel Dummy_K2_annual berpengaruh negatif dan signifikan terhadap CAR_15 perusahaan. Namun moderasi yang ditunjukkan pada β_3 menunjukkan arah yang berlawanan dengan hipotesis, dimana koefisien β_3 bernilai positif dan signifikan. Dengan demikian hipotesis menjadi tidak diterima. Ternyata ERC perusahaan yang terkena denda tidak terbukti lebih kecil dibandingkan ERC perusahaan yang tidak terkena denda. Denda yang dikenakan oleh regulator ternyata tidak berpengaruh terhadap ERC perusahaan. Hasil

penelitian ini mengindikasikan bahwa keterlambatan laporan keuangan mungkin disebabkan banyaknya informasi yang diungkapkan, sehingga investor justru melihatnya sebagai informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan.

Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis 1

$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 D_K2_Annual_{it} + \beta_3 E_{it} * K2_Annual_{it} + \beta_4 Beta_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + e$				
CAR 15				
Variabel	Estimasi	Koefisien	Prob.	
C		-2.090548	0.0026	*
EPS	+	0.000081	0.0748	**
D_K2_ANNUAL	-	-0.180333	0.0295	*
EPS*D_K2_ANNUAL	+	0.001348	0.0646	*
BETA	+	0.014350	0.0592	***
SIZE	+	0.169652	0.0011	
R-squared		0.404544		
Prob(F-statistic)		0.000		
Rit adalah CAR_15 yaitu cumulative abnormal return selama 15 bulan yang dihitung dari return 12 bulan tahun t ditambah return 3 tahun t+1; EPS adalah earnings per share; D_K2_Annual adalah dummy untuk kategori perusahaan dikenakan denda atas keterlambatan penyampaian laporan keuangan tahunan; beta adalah resiko non sistematis; Size merupakan logaritma natural dari total asset				

Selanjutnya dari hasil pengujian pada Tabel 4 diatas juga diperoleh hasil bahwa beta berpengaruh positif terhadap return perusahaan. Hasil ini sesuai dengan prediksi dan penelitian terdahulu (Ettredge *et al*, 2005; Ghosh & Moon, 2005) dimana semakin besar resiko suatu saham perusahaan maka akan mendapatkan return yang semakin positif pula. Size yang diproxy kan dengan logaritman natural Total Asset juga menunjukkan hubungan yang positif signifikan

4.5 Analisis Sensitivitas

Untuk menguji sensitivitas model, peneliti melakukan pengujian regresi dengan menggantikan kategori denda D_K2_Annual dengan D_K6 dan Dummy. D_K6 merupakan kategori perusahaan yang dikenakan denda atas keterlambatan penyampaian Laporan Tahunan (annual report). Sedangkan Dummy adalah merupakan kategori 1 jika perusahaan terkena salah satu atau kedua dari peraturan X.K.2 dan X.K.6.

Hasil pengujian tidak ditabulasikan, namun dapat dilihat pada Lampiran 4 dan 5. Dari hasil regresi ditemukan hasil bahwa koefisien β_3 yang menunjukkan moderasi, terdapat hasil negatif, namun tidak signifikan secara statistik, sehingga dengan demikian konsisten hipotesis tidak diterima

Selanjutnya penulis menggantikan variabel EPS dengan Net Income before extra ordinary item dibagi dengan market value of equity, namun hasilnya juga tidak ditabulasikan. Hasil pengujian sensitivitas juga tetap konsisten menolak hipotesis.

Pengujian terakhir adalah dengan menggantikan variabel SIZE dari logaritma natural Total Aset dengan logaritma natural dari market value of equity. Hasil tidak ditabulasikan dan kesimpulan yang diperoleh juga tidak berubah.

4. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh denda administrasi atas keterlambatan penyampaian laporan keuangan terhadap ERC perusahaan. Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang terkena denda keterlambatan memiliki ERC yang positif lebih besar dibanding yang tidak terkena denda. Hal ini mengindikasikan bahwa denda tersebut tidak mempengaruhi perspektif investor sehingga tidak mempengaruhi harga saham. Informasi denda yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK (OJK) melalui *press release*-nya tidak direaksi negatif oleh para investor, justru investor menganggap keterlambatan tersebut mungkin disebabkan karena perusahaan melakukan pengungkapan dan informasi yang banyak dan detil, sehingga justru menambah keinformatifan laba.

Setelah melakukan pengujian analisis sensitivitas juga konsisten didapatkan hasil bahwa denda tersebut tidak memperlemah ERC perusahaan. Hasil tersebut memberikan peluang untuk penelitian berikutnya, apakah hubungan positif yang ditemukan diakibatkan oleh dampak informasi tersebut justru berpengaruh terhadap perspektif di tahun berikutnya. Atau

mungkinah memang investor tetap memandang laporan keuangan itu tetap informatif meski diumumkan jauh dari batas penyampaian laporan keuangan.

Penelitian ini tentu saja masih memiliki banyak keterbatasan. Terkait pemilihan sampel, mungkin saja terdapat bias disebabkan tidak dipisahkannya antara perusahaan manufaktur, non manufaktur, ataupun perusahaan keuangan, karena mereka memiliki karakter yang berbeda-beda. Selanjutnya tidak ditemukannya data perusahaan yg sesuai antara yang diumumkan di press release dengan daftar perusahaan yang listed di BEI sehingga mengurangi sampel penelitian. Kelemahan lain dari penelitian ini adalah tidak dikeluarkannya perusahaan yang memiliki saham-saham tidur, sehingga mungkin saja bisa mempengaruhi hasil penelitian.

Proporsi sampel perusahaan yang terkena denda dengan yang tidak terkena denda tidak proporsional, sehingga penelitian selanjutnya dapat dengan menggunakan pair sample, dengan memilih sampel perusahaan sebagai benchmark untuk dapat lebih tepat membandingkan antara perusahaan yang terkena denda dengan yang tidak terkena denda.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L.S., dan L. Setiady. 2006. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Penyelesaian Penyajian Laporan Keuangan pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ. Seminar Nasional Good Corporate Governance, STIE Perbanas, Surabaya
- Ball, R. and P. Brown. 1968. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research* (Autum), pp.159—178.
- Beaver, W., R. Lambert, D. Morse. 1980. The Information Content of Security Prices. *Journal of Accounting and Economics* 2 (1). Pp. 3-28
- Biddlle, G.C dan G.S. Seow, 1991, 'The Estimation and Determinant of Associations between Return and Earnings: Evidence from Cross-Industry Comparisons', *Journal of Accounting, Audit and Finance* (Spring): 183-232.
- Chaney, P.K. and Jeter, D.C. 1991. The Effect of Size on The Magnitude of Long-Window Earnings Response Coefficients. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 2, No.8 pp.540-560
- Collins, D.W. and Kothari, S.P. 1989. An Analysis of Intertemporal and Cross-Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients. *Journal of Accounting and Economics*. Februari 1989. Vol. 11pp. 143-181
- Dhaliwal, D.S., K.J. Lee dan N.L. Farger, 1991, "The assosiation between Unexpected Earnings and Abnormal Security Returns in the Presence of Financial Leverage", *Contemporary Accounting Research* 8, No. 1: 20-41.
- Ettredge, Michael L., Kwon, Soo Young, Smith, David B., Zarowin, Paul A. 2005. The Impact of SFAS No. 131 Business Segment Data on the Market's Ability to Anticipate Future Earnings, *The Accounting Review*, Vol 80 No. 3 pp. 773-804
- Easton dan M. Zmijewski, 1989, "Cross-sectional Variation in The Stock Market Response to Accounting Earnings Announcements", *Journal of Accounting and Economics* 11: 117-141.
- Gelb, David, dan Paul, Zarowin. 2000. Corporate Disclosure Policy and the Informativeness of Stock Prices.
- Ghose, Alope and Moon, Doocheol. 2005. Audito Tenure and Perceptions of Audit Quality. *The Accounting Review*, Vol 80 No. 2 pp. 585-612
- Kadir, A. 2008. Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan. Tesis Tidak Dipublikasikan. Magister Akuntansi, Universitas Diponegoro.

Kormendi, R dan R. Lipe, 1987, "Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Return", *Journal of Business* 60:323-345

Kothari, S. 1992. Prices Earnings Regression in the Presence of Prices Leading Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 15 (3) pp. 323-345

Lang, M. & R. Lundholm. 1993. Cross Section Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosure. *Journal of Accounting Research* 31. Pp246-271

Lipe, R.C., 1990,"The Relations Between Stock Return, Accounting Earnings, and Alternative Information", *Accounting Review* (Januari): 49-71.

Murwaningsari, Ety. Pengujian Simultan : Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Earning Response Coefficient (ERC), Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti

Scott, W.R., 1997. *Financial Accounting Theory*. Prentice-Hall International, Inc., New Jersey

Setiati, Fita dan Kusuma, Indra Wijaya. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Pada Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh. Politeknik Universitas Brawijaya Malang, Universitas Gadjah Mada Jogjakarta