

Masih Berjayakah Big Four?

Bill Enus Mauboy dan Yeterina Widi Nugrahanti

Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga
Jl. Diponegoro, Salatiga, 50711, Indonesia

Info Artikel

Abstract

Keywords:

Abnormal Return, Change of Accountant Public Firm, and Overreaction

This study aims to examine the change of KAP from the big four to the non-big four and vice versa empirically on the market reaction with the date of the event being the date of the change of the KAP. The sampling technique used in this study was purposive sampling. The research sample consisted of 60 companies listed on the Indonesia Stock Exchange which changed KAP from 2017 to 2019. The analytical technique used was t-test. The results show that there is a positive reaction when the company announces the change of KAP that enters Bigfour and vice versa when the company announces the change of KAP out of Bigfour has a negative effect. Furthermore, there is no overreaction from investors when the company announces the change of KAP.

Citation: Mouboy, B.E., dan Nugrahanti, Y.D., (2022). Masih Berjayakah Big Four?. AFRE Accounting and Financial Review. 5(1): 20-30

Abstraks

Kata Kunci:

Pergantian Kantor Akuntan Publik, Reaksi Berlebihan, dan Return Tidak Normal

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar terhadap pergantian KAP serta mengidentifikasi apakah ada reaksi yang berlebihan atas pergantian KAP tersebut. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini purposive sampling. Sampel penelitian berjumlah 60 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pergantian KAP dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019. Teknik analisis yang digunakan t-test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat reaksi yang positif ketika perusahaan melakukan pengumuman pergantian KAP yang masuk ke bigfour begitupun sebaliknya ketika perusahaan melakukan pengumuman pergantian KAP keluar dari bigfour memiliki pengaruh yang negatif. Selanjutnya adalah tidak ada reaksi yang berlebihan dari investor ketika perusahaan melakukan pengumuman pergantian KAP.

ISSN (print): 2598-7763
ISSN (online): 2598-7771

✉ Corresponding Author:

Yeterina Widi Nugrahanti

Tel. /Fax. -

E-mail:

yeterina.nugrahanti@uksw.edu



JEL Classification: H83, M42

DOI: <https://doi.org/10.26905/afr.v5i1.7475>

1. Pendahuluan

Dalam rangka melakukan investasi, investor seringkali dihadapkan dengan berbagai informasi, tidak hanya informasi yang berasal dari pasar modal, namun juga informasi yang terkait dengan perusahaan yang menjadi tujuan investasi (Banamtuan *et al.*, 2020; Fristiani *et al.*, 2020; Pahlevi & Oktaviani, 2018; Lim *et al.*, 2018; Setiawan *et al.*, 2018; Risal, 2017; dan Haryanto, 2014). Informasi merupakan dasar pembuatan keputusan investor. Kebanyakan investor akan mempertimbangkan faktor informasi akuntansi

yang berasal dari laporan keuangan perusahaan tersebut sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi (Elkins *et al.*, 2021; Damayanti & Prayoga, 2021; Bousselmi *et al.*, 2019; dan Corgnet *et al.*, 2013). Menurut penelitian Salim (2014), untuk meyakinkan investor, perihal informasi yang berasal dari laporan keuangan perusahaan maka dibutuhkan pihak ketiga yang independen untuk memeriksa laporan keuangan tersebut yaitu jasa Kantor Akuntan Publik (KAP). Kehadiran jasa KAP ini diharapkan dapat mencerminkan kondisi keuangan yang lebih dapat dipercaya melalui pernyataan atau opini wajar (Ianniello &

Galloppo, 2015). Pentingnya kehadiran jasa KAP ini akan memunculkan kredibilitas atau kepercayaan investor kepada perusahaan, dengan demikian investor berharap laporan yang dihasilkan lebih terpercaya dan lebih andal (Subeki et al., 2017). Terkait dengan informasi yang dihasilkan dari laporan keuangan yang telah diaudit KAP, investor juga memerhatikan informasi yang tersedia dipublik, seperti pembagian dividen, pengumuman *stock split*, pengumuman merger dan akuisisi, pergantian direksi maupun pergantian KAP (Eizentas et al., 2012).

Pasar atau investor dapat bereaksi bisa berdasarkan beberapa faktor salah satunya adalah pergantian KAP. Pergantian KAP dapat dibedakan menjadi dua, yaitu pergantian wajib (*mandatory*) dan pergantian sukarela (*voluntary*) (Curtis & Taylor, 2018; Nawangsari & Iswajuni, 2019; dan Gozali & Sulistiawan, 2021). Pergantian wajib ini dilakukan sesuai dengan ketentuan KMK-359/KMK.06/ (Keputusan Menteri Keuangan, 2003) tentang Jasa Akuntan Publik (merupakan perubahan atas KMK-423/KMK.06/2002 yang diberlakukan sejak tanggal 30 September 2002), yang isinya mengatakan bahwa auditor yang mengaudit sebuah perusahaan maksimal tiga tahun berturut-turut tahun buku, sedangkan Kantor akuntan publik dibatasi selama 5 tahun berturut-turut. Tetapi pada tahun 2008 terdapat pembaharuan peraturan yaitu PMK-17/PMK.01/2008 tentang Jasa Akuntan Publik, terdapat dua perubahan diantaranya Kantor akuntan publik bisa mengaudit selama 6 tahun berturut-turut dan yang kedua kantor akuntan publik boleh menerima kembali penugasan setelah satu tahun buku tidak memberikan jasa audit umum kepada klien. Sedangkan pergantian sukarela dilakukan dengan dua alasan apakah auditor yang mengundurkan diri dari penugasan maupun klien yang mau mengganti auditor dengan jasa auditor yang lain (Trisnawati & Susan, 2011; dan Taqi et al., 2020).

Hasil audit yang dihasilkan KAP juga ditentukan dengan ukuran KAP. Di Indonesia sendiri dikenal KAP yang memiliki kualitas audit yang baik yaitu KAP *Big four*. Namun akhir-akhir ini, KAP *big four* diperhadapkan dengan beberapa masalah, entah kecurangan laporan keuangan dan sebagainya. Sebagai contoh, kasus yang dialami perusahaan asuransi Jiwasraya, yang diaudit salah satu KAP *big four* yaitu *Pricewaterhousecoopers* atau lebih dikenal dengan PWC. PWC dianggap gagal dalam mengendus rekayasa laporan keuangan yang dilakukan Jiwasraya. Selanjutnya ialah masalah yang dihadapi SNP Finance

yang melibatkan KAP Deloitte Indonesia, salah satu member *big four* (Ramdhani, 2019). Deloitte dinyatakan melakukan pelanggaran terkait prosedur audit, yaitu gagal mendeteksi pelanggaran yang dilakukan SNP Finance, yaitu perusahaan Deloitte diduga melakukan menggandakan dan memanipulasi daftar piutang agar terlihat lebih besar (Zulbahridar Dina, 2020). Selanjutnya kasus yang menarik perhatian masyarakat yaitu kasus yang melibatkan KAP *Ernst and Young*. KAP ini diberikan denda dikarenakan gagal dalam menyajikan bukti perhitungan sewa 4000 menara seluler milik Indosat Ooredoo, dan memberikan opini Wajar tanpa pengecualian padahal perhitungan sewa belum selesai dilakukan (Bahri, 2020). Terkait beberapa kasus diatas, muncul pertanyaan apakah KAP *big four* masih berjaya dengan adanya kasus yang dihadapi tersebut.

Fenomena mengenai pergantian KAP menarik untuk dikaji, terlebih apabila dihubungkan dengan investor, karena selama ini penelitian hanya melihat faktor apa saja yang mempengaruhi pergantian KAP, tanpa melihat dari sisi investor sebagai pemangku kepentingan (Alhajja, 2017). Pergantian KAP menjadi penting untuk dilihat karena seringkali investor melihat pergantian KAP sebagai salah satu sinyal yang dikeluarkan perusahaan yang menyiratkan sebuah informasi yang akan mempengaruhi keputusan yang akan dipilih investor (Vargas-Hernández & Teodoro Cruz, 2018). Informasi tersebut akan memberikan dampak pada investor karena pihak manajemen dan investor tidak memiliki akses informasi yang sama atau adanya asimetri informasi. Perbedaan akses informasi ini pada akhirnya akan mempengaruhi keputusan investor yang menganggap perubahan tersebut apakah *good news* atau malah *bad news* (Corgnet et al., 2013). Investor juga terkadang dapat bereaksi tidak semestinya atau melakukan tindakan yang menyimpang terhadap suatu informasi. Terdapat kasus yang menunjukkan bahwa investor berperilaku berlebihan dalam menyikapi suatu informasi, seperti menjual saham secara sekaligus ketika pasat tidak sesuai ekspektasi atau membeli saham yang baru saja mengalami keuntungan tanpa melihat penilaian fundamental perusahaan (Ottemoesoe & Malelak, 2014). Reaksi berlebihan seperti ini yang merupakan dasar peristiwa *overreaction*. Peristiwa *overreaction* menyebabkan adanya kecenderungan harga saham melewati harga pasar sehingga mengakibatkan pembalikan arah harga. Harga saham yang mengalami kenaikan akan mendadak menurun begitu pula dengan sebaliknya.

Penelitian terkait reaksi pasar terhadap pergantian KAP sudah dilakukan sebelumnya namun memiliki hasil yang berbeda, seperti pada penelitian Ngajian (2017) yang mengemukakan bahwa pergantian KAP yang semula *non-big four* setelah pindah ke *big four* memiliki reaksi yang positif sedangkan yang semula termasuk dalam auditor *big four*, setelah keluar memiliki reaksi yang negatif. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Yosefa et al, (2016) mengemukakan bahwa pergantian auditor dari *big four* ke *non-big four* tidak memiliki pengaruh yang signifikan, begitupun sebaliknya juga tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Hal ini dikarenakan karena investor bisa saja telah bereaksi sebelum tanggal pengumuman maupun bereaksi namun terlambat. Dengan demikian peneliti menggunakan 10 hari pengamatan untuk mengetahui apakah investor bereaksi duluan maupun terlambat. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pergantian KAP dari *big four* ke *non-big four* dan sebaliknya terhadap reaksi pasar dengan tanggal peristiwa adalah tanggal pergantian KAP dan Menguji reaksi yang berlebihan ketika perusahaan melakukan pengumuman pergantian KAP. Reaksi pasar diukur dengan *abnormal return* sebagai perubahan harga saham. Pasar diduga akan bereaksi positif jika perusahaan melakukan pergantian KAP dari *non-big four* ke *big four*, dan apakah reaksinya akan negatif jika pergantian KAP dari *big four* pindah ke *non-big four*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar terhadap pergantian KAP serta mengidentifikasi apakah ada reaksi yang berlebihan atas pergantian KAP.

2. Pengembangan Hipotesis

Signalling Theory

Pengumuman pergantian KAP merupakan suatu fenomena yang menarik untuk dikaji karena investor beranggapan bahwa peristiwa tersebut sebagai sinyal dari perusahaan. Peristiwa ini bisa dianggap sebagai berita baik maupun berita buruk. Terkait Sinyal tersebut dapat dihubungkan dengan teori yang dikemukakan oleh Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul *Jobmarket Signalling*. Teori ini melibatkan dua pihak yaitu pihak manajemen selaku pemberi informasi atau pemberi sinyal dan investor selaku penerima informasi atau penerima sinyal. Spence (1973) berpendapat bahwa dengan memberikan sinyal, pihak manajemen sedang memberikan informasi relevan yang nantinya akan digunakan

atau dimanfaatkan oleh investor. Selanjutnya investor akan menggunakan informasi tersebut sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Teori sinyal mengisyaratkan kepada pihak luar yaitu dengan pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan. Sinyal yang diberikan ini dapat berupa laporan yang diwajibkan maupun pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan tindakan yang diambil oleh perusahaan (Diaz, 2008). Informasi yang diberikan kepada publik merupakan suatu pengumuman yang akan memberikan sinyal bagi investor dalam dasar pengambilan keputusan investasi (Elmawati et al., 2014). Setelah menerima informasi tersebut, investor terlebih dahulu mengidentifikasi dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Hasil analisis tersebut kemudian akan menjadi dasar bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Terkait dengan sinyal tersebut, pergantian KAP juga memberikan sinyal yang nantinya akan membuat pasar bereaksi. Pasar dapat bereaksi dengan melihat apakah pergantian KAP dianggap menjadi berita baik maupun berita buruk bagi investor.

Terkait dengan *signalling theory* dapat dihubungkan dengan hipotesis pasar efisien. Berdasarkan efisiensi pasar hipotesis yang dikemukakan Fama (1970); Singh et al. (2021); Kang et al. (2021); dan Okorie & Lin (2021) pasar dibedakan menjadi tiga yaitu pasar efisien bentuk lemah, bentuk setengah kuat dan kuat. Berhubungan dengan pengumuman pergantian KAP, merujuk pada pasar efisien setengah kuat. Hal ini didasarkan pada harga yang ada tidak hanya menggambarkan harga dimasa lalu, tetapi juga mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan perusahaan, termasuk pengumuman pergantian KAP (Risal, 2017). Pengumuman tersebut dapat dikatakan sinyal yang diberikan perusahaan yang dapat dipertimbangkan investor sebagai dasar pengambilan keputusan. Efisiensi Pasar Setengah kuat juga tidak selalu diperhadapkan dengan informasi yang diumumkan oleh perusahaan, tetapi beberapa kasus juga mempengaruhi sejumlah sekuritas seperti pengumuman pergantian regulasi yang berasal dari peraturan pemerintah maupun peraturan akuntansi yang mewajibkan perusahaan untuk menerapkannya.

Pergantian KAP

Terkait pergantian KAP telah menarik perhatian dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini

didasarkan karena selama ini banyak penelitian yang dilakukan namun berfokus pada faktor apa saja yang mempengaruhi pergantian KAP tanpa dihubungkan dengan reaksi pasar. Sehubungan dengan pengumuman pergantian KAP yang dilakukan perusahaan, hal tersebut merupakan sebuah sinyal yang akan ditanggapi oleh investor yang nantinya dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Dalam teori hipotesis pasar efisien semi kuat yang dikemukakan Fama (Fama, 1970) memaparkan pasar akan bereaksi jika terdapat pengumuman maupun informasi akuntansi yang disampaikan perusahaan ke pasar. Dengan demikian investor akan bereaksi dengan menganggap pengumuman tersebut sebagai berita baik ataupun bisa menjadi berita buruk. Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan terkait pergantian KAP seperti penelitian yang dilakukan Dwi dan Agustinus (2012) yang mengemukakan bahwa pengumuman pergantian KAP yang dilakukan perusahaan memberikan dampak terhadap *return* yang diterima investor karena investor beranggapan bahwa pergantian KAP akan memberikan perubahan terhadap kualitas laporan keuangan yang dihasilkan perusahaan tersebut. Selanjutnya pada penelitian Yosefa dan Banda (Banda & Sayekti, 2016) memiliki hasil dimana pergantian KAP memiliki pengaruh signifikan, baik yang menggunakan jasa KAP *bigfour* maupun sebaliknya. Ngajian (2017) memiliki hasil dimana pergantian KAP dari *big four* ke *non-big four* memiliki reaksi yang negatif, sedangkan yang semula *non-big four* pindah ke *big four* memiliki reaksi yang positif. Hal ini didasari karena investor beranggapan bahwa KAP yang termasuk dalam kelompok *big four* memiliki hasil audit yang lebih baik apabila dibandingkan dengan kelompok *non-big four*, dan investor akan melihat bahwa pergantian KAP setelah keluar dari *big four* sebagai *bad news* dan akan tercermin dalam harga saham dan *return* yang dihasilkan begitupun sebaliknya. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Pergantian KAP dari *non-bigfour* ke *big four* memiliki reaksi pasar yang positif

H₂: Pergantian KAP dari *big four* ke *non-big four* memiliki reaksi pasar yang negatif

Overreaction

Overreaction pertama kali ditemukan oleh De Bondt dan Thaler yang membuktikan bahwa saham-saham sebelumnya berkinerja buruk (*loser*) selanjutnya membaik dan sebaliknya saham-saham yang sebelumnya berkinerja baik (*winner*)

selanjutnya memburuk pada sekitar 36 bulan kemudian. Ini dilatarbelakangi oleh adanya asimetri informasi yang dimiliki oleh investor. Investor yang memiliki informasi akan bertindak secara rasional sedangkan investor yang tidak memiliki informasi yang memadai cenderung akan bertindak secara tidak rasional. Perbedaan informasi yang dimiliki inilah yang akan melatarbelakangi perbedaan keputusan yang diambil sehingga pergerakan saham menjadi tidak normal (Surya *et al.*, 2016).

Penelitian yang dilakukan Handoko dan Supramono (2017), menjelaskan bahwa *overreaction* sendiri beranggapan bahwa pasar bereaksi berlebihan terhadap sebuah peristiwa, yaitu yang dimaksud adalah pergantian KAP. Dengan asumsi bahwa jika berita itu dianggap *good news* maka harga akan tinggi, begitupun sebaliknya. Ketika terjadi *overreaction* maka harga akan terkoreksi dengan sendirinya sehingga terjadi pembalikan harga (Handoko & Supramono, 2017). Pada penelitian yang dilakukan Barus (2014) juga mengemukakan bahwa *overreaction* merupakan peristiwa bahwa pasar bereaksi secara berlebihan terhadap suatu informasi. Para pelaku dipasar cenderung menetapkan harga saham yang terlalu tinggi maupun sebaliknya terlalu rendah terhadap informasi yang tersedia. *Overreaction* sendiri terjadi dikarenakan para pelaku pasar atau investor yang terlalu percaya diri atau *overconfidence* dengan adanya informasi yang sifatnya privat, dan demikian akan membeli saham tanpa memperhatikan sisi fundamental dari saham tersebut (Rahmawati & Suryani, 2011). Contohnya ketika ada pengumuman pergantian KAP, pelaku pasar akan menganggap bahwa peristiwa tersebut merupakan sinyal yang diberikan perusahaan, dan nantinya akan direspon sebagai suatu informasi yang nantinya dijadikan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan.

H₃: Terdapat *overreaction* pada saat perusahaan melakukan pengumuman pergantian KAP

3. Data dan Metode

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat *event study*, yaitu penelitian yang mempelajari suatu peristiwa sehubungan dengan reaksi pasar, terkait dengan informasi yang dipublikasikan oleh emiten melalui sebuah pengumuman (Susilawati, 2009 dan Said *et al.*, 2021). Penelitian studi peristiwa berfokus untuk meneliti bagaimana pasar akan bereaksi pada suatu peristiwa

tiwa, yaitu pengumuman pergantian KAP yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa efek Indonesia. Jika pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan mengandung informasi maka akan terpengaruh pada harga pada sekuritas tersebut, selanjutnya akan berdampak pada *return* yang diterima oleh investor atau juga bisa diukur melalui *abnormal return*. Sebaliknya jika pengumuman yang dilakukan tidak memberikan informasi maka *return* yang didapat investor tetap, dengan digambarkan melalui harga sekuritas (Handoko & Supramono, 2017)

Data dan Metode Pengumpulan Data

Populasi dan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang mengumumkan pergantian Kantor Akuntan Publik yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia pada tahun 2017 sampai dengan 2019. Alasan pengambilan sampel pada tahun tersebut dikarenakan beberapa kasus manipulasi laporan keuangan yang terkait dengan beberapa Kantor Akuntan Publik baik *big four* maupun *non-big four*. Teknik pengambilan sampel yaitu dengan *purposive sampling*, yaitu teknik dengan pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria sampel disajikan pada table 1.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

| No. | Kriteria | Jumlah |
|-----|--|--------|
| 1. | Perusahaan yang melakukan pengumuman pergantian KAP dari <i>big four</i> ke <i>non-big four</i> , maupun sebaliknya. | 62 |
| 2. | Perusahaan yang melakukan pergantian KAP selain KAP non <i>bigfour</i> . | 2 |
| 3. | Perusahaan yang melakukan pergantian KAP masuk <i>bigfour</i> dan sebaliknya. | 30 |

Total Sampel: 60

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung diberbagai media perantara. Data tersebut berupa indeks harga saham, dan tanggal pengumuman. Data-data tersebut diperoleh dari Bursa Efek Indonesia khususnya *www.idx.co.id*. Periode dalam penelitian adalah 10 hari, dimana 2 hari sebelumnya, pada saat pengumuman dan juga 7 hari setelah pengumuman. Pertimbangan ini dikarenakan agar reaksi pasar benar-benar tercermin dengan reaksi pengumuman, entah bereaksi duluan mau-

pun terlambat, dan untuk menghindari peristiwa-peristiwa lain sehubungan dengan tanggal pengumuman (Yulita, 2017).

Tahapan Analisis Data

Abnormal Return

Penelitian ini hanya menggunakan periode pengamatan atau tidak menggunakan periode estimasi didasarkan pada model yang digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi yaitu *market adjusted model*, karena memberikan hasil yang terbaik dalam melakukan deteksi terhadap *abnormal return*. *Market Adjusted Model* mempunyai potensi yang cukup besar dalam menghasilkan tes statistik yang kuat dibandingkan dengan model statistik lainnya yaitu *mean adjusted* dan *market model* (Dewi & Rahyuda, 2014). Hal ini juga didukung oleh penelitian Handoko & Supramono (2017) yang menggunakan *market adjusted model* untuk menghitung *return* ekpetasi. Untuk menghitung *return* tidak normal (*abnormal return*) maka digunakan rumus yaitu pengurangan antara *return* realisasi atau *return* aktual dengan *return* yang diharapkan atau *expected return* oleh investor. Dalam menghitung *return* realisasian digunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan: $R_{i,t}$: return individual saham i pada saat t; P_t : harga penutupan saham i pada saat t; P_{t-1} : harga penutupan saham i pada saat t-1.

Selanjutnya dalam menghitung *return* ekspektasian atau *return* yang diharapkan digunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan: $R_{m,t}$: tingkat return pasar pada saat t; $IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t; $IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t-1

Kemudian yang selanjutnya menghitung *abnormal return* yaitu dengan mengurangkan *return* aktual atau sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan, dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan: AR_{jt} : *Abnormal Return* saham i pada saat t; $R_{i,t}$: *Return* individual saham i pada saat t; $R_{m,t}$: Tingkat *return* pasar pada saat t.

Menghitung rata-rata *abnormal return* pada seluruh saham harian ke-t dengan rumus sebagai berikut:

$$AAR_t = \sum_{i=1}^k AR_{it} / K$$

Keterangan: $AAR_t = AAR$ pada hari ke -t; $AR_{it} = abnormal\ return$ untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t; K= Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman perisitwa

Untuk mendeteksi adanya reaksi pasar, maka digunakan rumus sebagai berikut: Selanjutnya menguji apakah peristiwa pergantian KAP yang terjadi tersebut memberikan dampak terhadap rata-rata *abnormal return* pada saham perusahaan pada saat tanggal peristiwa, t statistik (t hitung) untuk masing-masing periode dihitung dengan menggunakan AAR, dan standar deviasi AAR, sebagai berikut:

$$AAR_{nt} = \sum \left(\frac{AR_{jt}}{n} \right)$$

Selanjutnya menganalisis kemungkinan reaksi berlebihan dengan mendeteksi pembalikan melalui grafik rata-rata kumulatif *abnormal return* (CAAR) :

$$CAAR_t = \sum_{t=1}^t AAR_t$$

Hasilnya akan dilihat dengan cara menganalisa pembalikan harga yang terjadi pada kumulatif rata-rata abnormal apakah terjadi pembalikan atau tidak.

4. Hasil

Analisis Deskriptif

Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi dari variabel penelitian. Statistik des-

kriptif menggambarkan karakter sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif selengkapnya dalam penelitian ini ditampilkan dalam tabel 2.

Tabel 2. Statistik deskriptif *Average Abnormal Return*

| | Minimum | Maksimum | Rerata | Std Dev. |
|------|---------|----------|--------|----------|
| NBtB | -0,351 | 0,337 | 0,036 | 0,035 |
| BtNB | -0,338 | 0,439 | 0,033 | 0,032 |

Keterangan : NBtB =Non *bigfour* ke *bigfour*, BtNB= *Bigfour* ke non *bigfour*

Dari hasil statistik deskriptif di tabel 2, dapat dilihat bahwa variabel pergantian KAP masuk ke *bigfour* memiliki nilai rata-rata abnormal return disekitar pengumuman masing-masing variabel sebesar 0,0367 untuk pergantian KAP masuk ke *big four* sedangkan yang keluar dari *bigfour* sebesar 0,033. Angka diatas menggambarkan bahwa terdapat peningkatan rata-rata *abnormal return* sebesar 3,6% untuk pergantian KAP masuk ke *bigfour* sedangkan untuk pergantian keluar dari *bigfour* juga mengalami peningkatan *abnormal return* sebesar 3,3% sepanjang periode pengamatan.

Pengujian normalitas data menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Berdasarkan hasil uji normalitas data menunjukkan data berdistribusi normal. merupakan suatu bentuk pengujian tentang kenormalan distribusi data.

Respon Pasar Terhadap Pengumuman Pergantian KAP

Pengujian reaksi pasar akibat dari pergantian KAP dapat dilihat dari tabel 4, dapat dilihat bahwa reaksi negatif terdapat sebelum tanggal pengumuman yaitu t_{-1} , selanjutnya berturut-turut dibeberapa hari setelah hari pengumuman, dengan tingkat signifikansi yang dibawah 0,05.

Tabel 3. Tabel Signifikansi Average Abnormal Return Selama Periode Pengujian

| t | Dari non <i>bigfour</i> ke <i>bigfour</i> | | | | Dari <i>bigfour</i> ke non <i>bigfour</i> | | | |
|-----|---|-------------------|---------------------|------------------|---|-------------------|---------------------|------------------|
| | AAR ¹ | CAAR ¹ | t-test ¹ | Sig ¹ | AAR ² | CAAR ² | t-test ² | Sig ² |
| t-2 | -0,0051 | -0,0051 | -1,612 | 0,067 | -0,0023 | -0,0023 | 0,863 | 0,011* |
| t-1 | -0,0083 | -0,0134 | -2,703 | 0,001* | -0,0115 | -0,0138 | -3,673 | 0,029* |
| t0 | 0,0014 | -0,0120 | 0,283 | 0,046* | -0,0054 | -0,0192 | -0,607 | 0,003* |
| t1 | 0,0044 | -0,0070 | 0,925 | 0,325 | -0,0097 | -0,0289 | -0,799 | 0,212 |
| t2 | 0,0098 | -0,0061 | 0,158 | 0,023* | -0,0046 | -0,0335 | -2,495 | 0,000* |
| t3 | 0,0078 | 0,0018 | 1,476 | 0,013* | 0,0069 | -0,0329 | 1,129 | 0,003* |
| t4 | 0,0012 | -0,0220 | 0,269 | 0,031* | -0,0140 | -0,0469 | -1,573 | 0,040* |
| t5 | -0,0012 | 0,0029 | -0,267 | 0,122 | -0,0109 | -0,0579 | -1,863 | 0,320 |
| t6 | 0,0056 | 0,0018 | 0,004 | 0,016* | -0,0493 | -0,0628 | 0,106 | 0,188 |
| t7 | 0,0052 | -0,0074 | 0,019 | 0,514 | -0,0012 | -0,0729 | -0,657 | 0,009* |

Tingkat Signifikansi 0,05

Untuk perusahaan yang mengumumkan pergantian KAP dari non *bigfour* ke *bigfour*, tabel 3

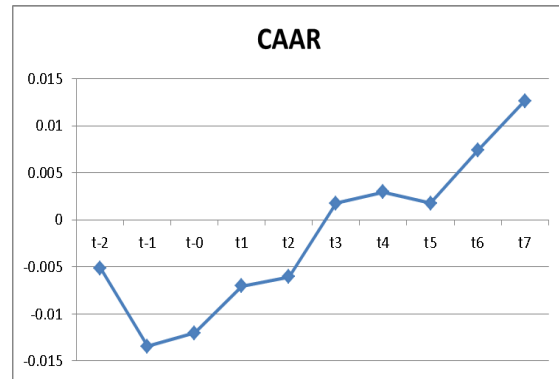
menunjukkan bahwa *abnormal return* pada t_0 memiliki nilai yang positif yaitu 0,0014 dan juga signifikan yaitu 0,046, hal ini tepat pada saat tanggal

pengumuman bahwa investor bereaksi pada saat tanggal pengumuman. Sebenarnya terdapat reaksi negatif pada saat satu hari sebelum tanggal pengumuman dengan digambarkan pada tabel diatas, dengan return yang negatif signifikan. Hal ini dapat terjadi dikarenakan terdapat kebocoran informasi sebelum terjadinya pengumuman. Selanjutnya t_2 , t_3 , dan t_4 juga mempunyai nilai signifikansi dibawah 0,05 dan nilai rata rata *abnormal return* yang positif. Ini juga didukung oleh rata-rata kumulatif *abnormal return* yang positif atau dengan kata lain bahwa pasar Indonesia termasuk dalam hipotesis pasar efisien semi kuat. Pengumuman ini terdapat kandungan informasi yang kemudian direspon oleh investor secara positif. Selain itu, dengan diperolehnya hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa investor bereaksi positif setelah pengumuman dengan menganggap bahwa pengumuman tersebut merupakan sinyal yang bagus bagi investor sehingga sesuai dengan hipotesis pertama yaitu investor bereaksi positif ketika perusahaan melakukan pergantian KAP masuk ke *bigfour*.

Selanjutnya pada perusahaan yang melakukan pergantian KAP keluar dari *bigfour*, pasar bereaksi sebelum pengumuman dilakukan yaitu pada pada t_{-1} dengan angka rata-rata abnormal return yaitu -0,0115. Hal ini dapat terjadi dikarenakan pasar atau investor mungkin sudah mendapatkan informasi sebelum tanggal pengumuman atau terdapat kebocoran informasi. Apabila dilihat dari t tesnya juga memiliki nilai yang negatif dengan demikian investor bereaksi negatif ketika perusahaan melakukan pergantian keluar dari *bigfour*. Seperti yang telah disinggung diatas bahwa investor disini bereaksi sebelum tanggal pengumuman. Pada t_2 , t_3 maupun t_4 juga memiliki reaksi yang negatif dan juga signifikan seperti halnya pada t_{-1} . Investor bereaksi atau menanggapi sinyal yang diberikan oleh perusahaan sebagai informasi *bad news* sehingga bereaksi dengan ditunjukkan oleh tabel 3. Dengan demikian maka dapat dilihat bahwa hipotesis kedua diterima, yang berarti bahwa pergantian KAP keluar dari *bigfour* memiliki reaksi yang negatif.

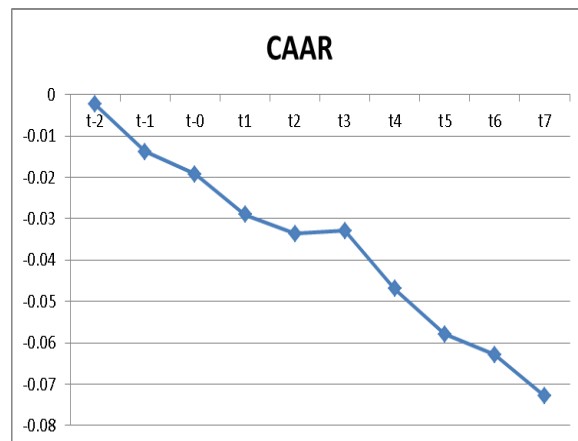
Pengujian Overreaction

Untuk mendeteksi adanya *overreaction* atau reaksi berlebihan dari pengumuman pergantian Kantor Akuntan Publik ini maka dapat dianalisis apakah terdapat *Average abnormal return* yang positif dan signifikan disekitar pengumuman mengakibatkan terjadinya pembalikan harga.



Gambar 1 Grafik Cummulative Average Abnormal Return

Grafik 1 menunjukkan pergantian KAP masuk ke *bigfour*, menunjukkan pola pergerakan *cummulative average abnormal return* selama periode pengamatan. Dapat dilihat dari tabel 3 bahwa memang terdapat pergerakan AAR yang signifikan. Namun hasil yang signifikan ini tidak dapat mendeteksi adanya reaksi yang berlebihan dari suatu sekuritas.



Gambar 2 Grafik Cummulative Average Abnormal Return

Pergantian KAP masuk ke *bigfour* memang menjadi suatu fenomena yang menarik, apabila dilihat dari sisi investor. Pergantian ini seakan menjadi sebuah sinyal bagi investor karena dianggap berita baik, namun ditanggapi dengan lumrah bagi investor. Memang terdapat reaksi yang negatif pada hari kedua sebelum pengumuman, namun setelah pengumuman yaitu pada hari ke enam setelah pengumuman, reaksinya menjadi positif. Hasil ini sejalan dengan penelitian Noviollla (2018) bahwa pasar memang bereaksi namun tidak secara berlebihan.

Selanjutnya pengujian *overreaction* pada pergantian KAP yang keluar dari *bigfour* juga melihat pola pergerakan *cummulative average abnormal return* selama periode pengamatan. Dari gambar 2 memang terjadi pergerakan AAR yang

negatif dan secara keseluruhan menurun dari 2 hari sebelum pengumuman sampai 7 hari setelah pengumuman. Seperti halnya pergantian masuk ke *bigfour*, pergantian KAP keluar dari *bigfour* juga tidak terdapat reaksi yang berlebihan yang dilakukan oleh investor. Hal ini sejalan dengan penelitian (Ottemoesoe & Malelak, 2014) yang mengemukakan bahwa pasar memang bereaksi terhadap informasi yang ada namun tidak secara berlebihan.

5. Pembahasan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pergantian KAP dari yang semula *non-big four* ketika melakukan pergantian masuk ke KAP *big four* memiliki pengaruh yang positif begitu juga sebaliknya pergantian auditor dari semula *big four* ketika melakukan pergantian ke *non-big four* memiliki pengaruh yang negatif. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Knechel et al., 2007); Moroney et al., 2021); Kamarudin et al., (2022) perusahaan yang melakukan pergantian auditor dari KAP *non-big four* ke KAP *big four* mempunyai *average abnormal return* yang positif dan yang melakukan pergantian dari *big four* ke *non-big four* memiliki pengaruh yang negatif. Sejalan dengan dengan penelitian diatas, penelitian yang dilakukan Ngajian (Ngajian, 2017) juga membuktikan bahwa pergantian auditor yang semula KAP *non-big four* setelah melakukan pergantian ke KAP *big four* memiliki reaksi pasar yang positif begitupun sebaliknya. Pergantian auditor ini menunjukkan bahwa perusahaan dianggap menaikkan kualitasnya dengan menunjuk KAP *bigfour* untuk melakukan audit atas laporan keuangan mereka. Berbeda halnya jika perusahaan melakukan pergantian auditor dari KAP *big four* ke *non-big four*, perusahaan dianggap mengalami penurunan kualitas dalam hal laporan keuangan mereka. Hal ini juga berdampak pada cara pandang investor yang menilai pergantian ini sebagai sinyal bagi mereka untuk meningkatkan kepercayaan pada keandalan laporan keuangan perusahaan itu sendiri. Selanjutnya ini juga mendukung teori yang digunakan sebelumnya yaitu teori *signalling* bahwa pergantian KAP sendiri merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada investor apakah pergantian KAP ini dapat dijadikan informasi yang nantinya dapat dijadikan dalam pengambilan keputusan.

Kemudian pada pengujian *overreaction*, ketika perusahaan melakukan pengumuman pergantian KAP, pasar merespon dengan cara *return*

yang dihasilkan yaitu ditunjukkan dengan rata-rata *abnormal return* yang ditampilkan digrafik 1 dan 2. Pada pergantian KAP masuk ke *bigfour*, memang terdapat reaksi namun tidak secara berlebihan, dapat dilihat dari grafik 4.1 dan grafik 2 yang ditampilkan. Informasi yang diberikan oleh perusahaan dianggap berita yang baik sehingga investor cenderung bereaksi, namun tidak secara berlebihan. Selanjutnya pada pengujian pergantian KAP keluar dari *bigfour*, tidak terjadi pembalikan harga atau tidak terdapat *overreaksi*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Surya et al. (2016) yang mendapati hasil bahwa tidak terjadi *overreaction* selama periode pengamatan pada pasar di Indonesia. Peristiwa ini didukung juga dengan keadaan pasar Indonesia yaitu pasar setengah kuat, yang menunjukkan investor sudah mulai rasional dalam memilih dan menginvestasikan dana mereka ke perusahaan yang dituju. Selanjutnya investor juga didukung oleh Bursa Efek Indonesia yang mengeluarkan aturan-aturan yang memudahkan investor terlibat dalam pasar modal, salah satunya sekolah pasar modal (Rahmawati & Suryani, 2011).

6. Simpulan dan Saran

Simpulan

Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa pergantian KAP yang semula *big four* ketika berganti menjadi KAP *non big four* mengalami *average abnormal return* yang negatif begitupun sebaliknya yang semula KAP *non big four* ketika melakukan pergantian ke *big four* mengalami hasil yang positif. Hal ini bisa diakibatkan karena investor melihat pergantian ini merupakan upaya dari perusahaan untuk meningkatkan kinerja kinerja dan mengevaluasi kinerja untuk tetap *going concern* kedepannya. Sebaliknya perusahaan yang keluar dari KAP *big four* dianggap mengalami penurunan kualitas dalam hal laporan keuangan mereka. Begitupun terkait adanya *overreaction* terhadap pergantian KAP, dalam hasil penelitian ini tidak mendapati terjadinya *overreaction* ketika perusahaan masuk ke KAP *bigfour*, sama halnya ketika melakukan pergantian keluar *bigfour*, tidak terjadi adanya *overreaction*. Terkait dengan aturan dari pemerintah yang mengharuskan mengganti akuntan publik maupun kantor akuntan publik, memang sudah diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan PMK-17/PMK.01/2008 yaitu jasa KAP memiliki batasan 6 tahun buku secara berturut-turut. Kemudian Apabila dilihat dari topik yang diangkat peneliti sendiri dapat disimpulkan bah-

wa KAP *Big four* masih berjaya apabila dilihat dari jasa yang diberikan, dan dari hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwa KAP *bigfour* memang masih berjaya.

Saran

Hasil penelitian ini memiliki implikasi akademis dan praktis. Secara akademis memperkuat bukti empiris bahwa pasar tidak selalu beroperasi secara efisien. Dikaitkan dengan teori yang ada yaitu *signalling theory* menyatakan bahwa ada peristiwa yang dapat memberikan sinyal atas suatu informasi yang tersedia dipasar, sehingga akan dianggap apakah berita tersebut adalah berita baik maupun berita buruk. Sedangkan dalam hal praktis, pembuat kebijakan harus memprioritaskan kebijakan yang adil dan intensif komunikasi perilaku masyarakat sebelum kebijakan dikeluarkan sehingga pasar tidak merespon secara berlebihan. Investor dihimbau untuk tidak melakukan aksi jual beli yang berlebihan dalam menanggapi pengumuman terkait suatu peristiwa namun juga melihat dari sisi fundamental perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu peneliti tidak melihat kondisi pasar pada saat perusahaan melakukan pergantian KAP. Apakah kondisi pasar sedang naik maupun turun dikarenakan atas satu peristiwa, sehingga untuk penelitian mendatang bisa melihat peristiwa yang sejenis agar dapat diketahui kondisi pasar juga berpengaruh atas pandangan investor

Daftar Pustaka

- Alhajja, M. F. (2017). The Impact of the Auditor's Change on the Reaction of the Capital Market: Empirical Study on the Amman Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(6), 74–81.
- Bahri, I. S. (2020). Pertanggungjawaban Pihak yang Melakukan Gagal Serah / Bayar dalam Transaksi Repurchase Agreement : Studi Kasus Transaksi Repo atas Saham Myrx (Pt Hanson International Tbk). *ResearchGate*, 1(August 2019).
- Banamtuan, O., Zuhroh, D., & Sihwahjoeni, S. (2020). Asset Management and Capital Ownership on Firm Value: Through Profitability. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 3(1), 83–92. <https://doi.org/10.26905/afr.v3i1.4296>
- Banda, P., & Sayekti, Y. (2016). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pergantian Kantor Akuntan Publik dan Opini Audit (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 Tahun 2012-2014). *Artikel Ilmiah Mahasiswa*.
- Barus, A. C., & Christina. (2014). Pengaruh Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 4(April), 41–50.
- Bousselmi, W., Sentis, P., & Willinger, M. (2019). How do markets react to (un)expected fundamental value shocks? An experimental analysis. In *Journal of Behavioral and Experimental Finance* (Vol. 23, Issue 1). <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2019.05.001>
- Corgnet, B., Kujal, P., & Porter, D. (2013). Reaction to public information in markets: How much does ambiguity matter? *Economic Journal*, 123(569), 699–737. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2012.02557.x>
- Curtis, M. B., & Taylor, E. Z. (2018). Developmental mentoring, affective organizational commitment, and knowledge sharing in public accounting firms. *Journal of Knowledge Management*, 22(1), 142–161. <https://doi.org/10.1108/JKM-03-2017-0097>
- Damayanti, C. R., & Prayoga, A. (2021). Investors' Perspectives on the Financial and Non-Financial Reports. *Proceedings of the 3rd Annual International Conference on Public and Business Administration (AICoBPA 2020)*, 191(AICoBPA 2020), 1–5. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210928.001>
- Dewi, A., & Rahyuda, H. (2014). Studi Empiris Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Right Issue Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(11), 245216.
- Diaz, M. (2008). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pergantian Kantor Akuntan Publik. *Artikel Politeknik Palembang*, 1–29.
- Dwi, F., & Agustinus, A. (2012). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pergantian Kantor Akuntan Publik dan Opini Audit. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1, 5–24.
- Eizentas, V., Krušinskas, R., & Stankevičienė, J. (2012). Impact of Public Information Signals on Share Prices: Evidence From Lithuania. *Economics and Management*, 17(3). <https://doi.org/10.5755/j01.em.17.3.2098>

- Elkins, H., Entwistle, G., & Schmidt, R. N. (2021). The influence of opportunistic capital structure disclosure in international financial reporting on nonprofessional investors. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 42, 100378. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2021.100378>
- Elmawati, D., Nur, E., & Yuyetta, A. (2014). Pengaruh Reputasi Kantor Akuntan Publik (KAP), Audit Tenure, Dan Disclosure Terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(2007), 1-10.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. [https://doi.org/10.1016/0002-8703\(53\)90182-3](https://doi.org/10.1016/0002-8703(53)90182-3)
- Fristiani, N. L., Pangastuti, D. A., & Harmono, H. (2020). Intellectual Capital Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Pada Industri Perbankan. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 3(1), 35-42. <https://doi.org/10.26905/afr.v3i1.4223>
- Gozali, J. L., & Sulistiawan, D. (2021). Mampukah Keberadaan KAP Besar Meningkatkan Relevansi Nilai Laba. *Jurnal Politeknik Caltex Riau*, 14(1), 163-170.
- Handoko, W. M. W., & Supramono. (2017). Sentimen Investor Terhadap Peristiwa Terorisme Berbasis Fundamental Perusahaan (Studi pada Peristiwa Serangan Bom Sarinah 14 Januari 2016). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 19(2), 122-132. <https://doi.org/10.9744/jak.19.2.122-132>
- Haryanto, S. (2014). Identifikasi Ekspektasi Investor Melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Gcpi. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 183-199. <https://doi.org/10.15294/jdm.v5i2.3660>
- Ianniello, G., & Galloppo, G. (2015). Stock market reaction to auditor opinions - italian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 30(6-7), 610-632. <https://doi.org/10.1108/MAJ-06-2014-1045>
- Kamarudin, K.A., Islam, A., Habib, A. and Wan Ismail, W.A. (2022), Auditor switching, lowballing and conditional conservatism: evidence from selected Asian countries, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 37 No. 2, pp. 224-254. <https://doi.org/10.1108/MAJ-01-2020-2530>
- Kang, H. J., Lee, S. G., & Park, S. Y. (2021). Information Efficiency in the Cryptocurrency Market: The Efficient-Market Hypothesis. *Journal of Computer Information Systems*, 00(00), 1-10. <https://doi.org/10.1080/08874417.2021.1872046>
- Knechel, W. R., Naiker, V., & Pacheco, G. (2007). Does Auditor Industry Specialization Matter? Evidence from Market Reaction to Auditor Switches. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 26(1), 19-45.
- Lim, E. K. Y., Chalmers, K., & Hanlon, D. (2018). The influence of business strategy on annual report readability. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(1), 65-81. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2018.01.003>
- Keputusan Menteri Keuangan, (2003).
- Moroney, R., Phang, S. Y., & Xiao, X. (2021). When Do Investors Value Key Audit Matters? *European Accounting Review*, 30(1), 63-82. <https://doi.org/10.1080/09638180.2020.1733040>
- Nawang Sari, F. Y., & Iswajuni, I. (2019). The effects of auditor switching towards abnormal return in manufacturing company. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 157-168. <https://doi.org/10.1108/ajar-05-2019-0040>
- Ngajian. (2017). Analisis Pengaruh Pergantian Kantor Akuntan Publik Dan Opini Audit Terhadap Reaksi Pasar. *Saintek Maritim*, XVI(3), 182-198.
- Noviolla, C., Supramono, & Sunardi. (2018). Government Policy on The Domestic Market Obligation: How will the market respond? *Asian Journal of Accounting Research*, V.
- Okorie, D. I., & Lin, B. (2021). Adaptive market hypothesis: The story of the stock markets and COVID-19 pandemic. *North American Journal of Economics and Finance*, 57(March), 101397. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101397>
- Ottomoesoe, R. S. D., & Malelak, M. I. (2014). Fenomena Reaksi Berlebihan Atau Overreaction Pada Transaksi Saham Di Asia Tenggara. *Forum Manajemen Indonesia 6 Medan*. http://repository.petra.ac.id/17266/1/Publikasi1_09002_2419.pdf
- Pahlevi, R. W., & Oktaviani, I. I. (2018). Determinants of Individual Investor Behaviour in Stock Investment Decisions.

- AFRE (Accounting and Financial Review)*, 1(2), 53–61.
<https://doi.org/10.26905/afr.v1i2.2427>
- Rahmawati, & Suryani, T. (2011). Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. *Seminar Nasional Akuntansi VIII, September*, 15–16.
- Ramdhani, A. F. (2019). Pengaruh Risiko Perikatan Terhadap Keputusan Penerimaan Klien. *Kajian Akuntansi*, 20(2), 219–227.
<https://doi.org/10.29313/ka.v20i2.5042>
- Risal, N. (2017). Market Reaction To Public Information; A Survey On Nepal Stock Market Players. *Pravaha Journal*, 23(1), 141–157.
- Said, B., Rehman, S. U., Ullah, R., & Khan, J. (2021). Investor overreaction and global financial crisis: A case of Pakistan stock exchange. *Cogent Economics and Finance*, 9(1).
<https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1966195>
- Salim, A. (2014). Pengaruh Opini Audit , Ukuran KAP , Pergantian Manajemen , Dan Financial Distress Terhadap Auditor Switching (Studi Kajian pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012). *Proceeding of Management*, 1(3), 388–400.
- Setiawan, Y. C., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2018). Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 1(1), 17–25.
<https://doi.org/10.26905/afr.v1i1.1745>
- Singh, J. E., Babshetti, V., & Shivaprasad, H. N. (2021). Efficient Market Hypothesis to Behavioral Finance: A Review of Rationality to Irrationality. *Materials Today: Proceedings*, xxxx.
<https://doi.org/10.1016/j.matpr.2021.03.318>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Subeki, A., Khairani, F., & Tertiaro, W. (2017). Pengaruh Kualitas Laporan Audit dan Citra Kantor Akuntan Publik Terhadap Kepuasan Klien. *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Akuntansi*, 11(1), 27–38.
- Surya, P. I. G., Anom, P., & Sri, A. (2016). Analisis Overreaction Pasar Pada Saham Winner Dan Loser Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 12, 4387–4414.
- Susilawati, R. A. E. (2009). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Stock Split (Studi pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi Modernisasi, Volume 5,(1)*, 57–69.
- Taqi, M., Rahmawati, R., Bandi, B., Murni, S., & Warsina, W. (2020). Audit Quality Attibutes and Client Factors. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 3(1), 1–13.
<https://doi.org/10.26905/afr.v3i1.3884>
- Trisnawati, E., & Susan. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perusahaan Melakukan Auditor Switch. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(2), 131–144.
- Vargas-Hernández, J. G., & Teodoro Cruz, M. E. (2018). Corporate governance and agency theory: Megacable case. *Corporate Governance and Sustainability Review*, 2(1), 59–69.
<https://doi.org/10.22495/cgsrv2i1p5>
- Yulita, I. K. (2017). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Keputusan Investasi Raja Salman di Indonesia. *Jurnal Penelitian*, 21(1), 95–106.
- Zulbahridar Dina. (2020). Kecuranga PT Garuda Indonesia. *JOM Fekon*, 1, 1–9.