

DETERMINAN, DETEKSI DAN KONSEKUENSI *FRAUD* DI PASAR MODAL: SUDUT PANDANG TEORI KEAGENAN DAN TEORI EKSEKTASI RASIONAL

Rita Yuliana

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Trunojoyo Madura
Jl. Raya Telang Po. Box. 02 Kamal, Bangkalan-Madura
Email: yuliana_rita@yahoo.co.id

ABSTRAK

Fraud merupakan isu penting di pasar modal karena keberadaannya membahayakan pasar maupun investor. Oleh karena itu, *fraud* menjadi perhatian bagi pengelola pasar modal. Namun, penelitian tentang konsekuensi *fraud* di pasar modal yang diukur dengan menggunakan *return* saham masih relatif terbatas. Artikel ini mengulas 16 jurnal mengenai *fraud* dengan menggunakan teori keagenan dan teori ekspektasi rasional dalam mengidentifikasi determinan dan konsekuensi *fraud*. Hasil artikel ini yaitu berupa ide penelitian mendatang tentang *fraud* di pasar modal. Artikel ini juga dilengkapi dengan gambaran deteksi *fraud* di pasar modal Indonesia guna mendukung potensi aplikasi dari peluang riset tersebut.

Kata Kunci: *Fraud*, Pasar Modal, Peluang Penelitian

PENDAHULUAN

Isu tentang *fraud* menjadi perhatian bagi regulator pelaku pasar modal. *Fraud* dimaknai sebagai penarikan dana dari perusahaan melalui cara-cara yang tidak sah dan berdampak pada kerugian yang ditanggung organisasi (Vona 2007:3). *Fraud* menjadi hal penting yang perlu diperhatikan karena dampak negatif *fraud* yang membahayakan investor maupun pasar modal itu sendiri. Oleh karena itu, salah satu tugas utama regulator pasar modal dan menjaga kepentingan investor dari keterjadian *fraud*.

Di dunia internasional, misalnya terdapat The Securities and Exchange Commission (SEC) yang bertugas menginvestigasi laporan keuangan yang terdeteksi *fraud*. Hasil investigasi tersebut berupa publikasi Accounting and Audit Enforcement Release (AAER) yang mengumumkan perusahaan yang terbukti melakukan *fraud*. Sedangkan di Indonesia, lembaga pengawas pasar modal yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK) belum menerbitkan publikasi mengenai *fraud* yang dilakukan oleh emiten. Namun demikian, penelusuran keterjadian *fraud* tetap dapat dilakukan melalui deteksi emiten yang terkena sanksi oleh OJK melalui Bursa Efek Indonesia. Sanksi terberat berupa delisting, namun sebelum sampai ke sanksi tersebut, emiten melewati proses sanksi denda, terkategori Unusual Market Activity (UMA), dan suspended. Berdasarkan fakta tersebut, maka upaya untuk penelitian mengenai reaksi *fraud* di pasar modal di Indonesia memungkinkan untuk dilakukan.

Fenomena tersebut menarik untuk dikonfirmasi fakta empirisnya. Artikel ini menelusuri jurnal internasional secara online tentang *fraud* dengan menggunakan kata kunci "fraud", "market", "stock", dan "return". Penelusuran tersebut menghasilkan jurnal tentang *fraud* yang beragam namun mayoritas membahas tentang penyebab *fraud* dan sedikit sekali yang menggunakan pendekatan pasar modal. Selanjutnya jurnal-jurnal tersebut diseleksi dengan menggunakan patokan jurnal yang menggunakan pendekatan kuantitatif, terbitan setelah tahun 1990, dan sesuai dengan penjelasan *fraud* menurut sudut pandang teori keagenan dan teori ekspektasi rasional. Selain itu, frasa *fraud* pada artikel ini tidak sama dengan manajemen laba,

meskipun pada beberapa jurnal ada yang menyamakannya. Hasil penelusuran yang telah dilakukan maka diperoleh 16 jurnal terpilih yang sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan.

Berdasarkan publikasi tersebut diperoleh gambaran bahwa banyak peneliti yang menginvestigasi reaksi investor atas peristiwa *fraud*, (misalnya Christensen et al. 2010, Cooled dan Grove 2009, dan Fich dan Shivdasani 2007). Demikian pula peneliti yang menginvestigasi probabilitas sebuah perusahaan terdeteksi *fraud* (misalnya Beasley 1996, Fich dan Shivdasani 2007, Perols dan Lougee 2011, dan Dimmock dan Gerker 2012). Penelitian-penelitian tersebut setidaknya menjadi referensi dalam penelitian tentang *fraud* di pasar modal.

Dasar teori dalam penelitian berbasis pasar modal tentu saja adalah Hipotesis Pasar Efisien. Berdasarkan teori tersebut, maka informasi mengenai publikasi *fraud* akan direaksi oleh pasar. Teori yang kedua adalah keagenan, khususnya tentang *debt covenant hypothesis* dan *bonus plan hypothesis* yang menjelaskan motivasi dan konsekuensi dari perilaku menyimpang yang dilakukan oleh manajer dalam berinteraksi dengan pemilik perusahaan. Namun, masih ada peneliti lain yang menggunakan hipotesis reputasi dalam menjelaskan konsekuensi dari *fraud* (Fich dan Shivdasani 2007).

Berdasarkan fenomena *fraud* di Indonesia, berbagai riset empiris dan teori yang melandasi fenomena *fraud*, maka artikel ini bertujuan untuk memetakan penelitian mengenai *fraud*. Investigasi tersebut bertujuan untuk memperoleh *research gap* dan peluang penelitian selanjutnya, khususnya pada konteks pasar modal di Indonesia.

Pada bagian kedua dari artikel ini disajikan fenomena *fraud* di Indonesia. Selanjutnya pada bagian ketiga disajikan teori mengenai *fraud*. Bagian keempat disajikan survey literatur dari berbagai riset empiris tentang *fraud*. Terakhir disajikan simpulan dan peluang penelitian mendatang.

Fenomena *Fraud* di Indonesia

Fraud di pasar modal tidak dilaporkan secara terbuka, bahkan OJK belum mengeluarkan peraturan mengenai mekanisme deteksi dan sanksi atas *fraud*. Hal ini mengingat keumuman pemahaman *fraud* di Indonesia identik dengan korupsi di lembaga pemerintahan, bukan di sektor swasta sebagaimana di Amerika. Oleh karena itu, pencarian data perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) yang terdeteksi *fraud* tidak dapat langsung diperoleh. Namun, data internal *fraud* khusus untuk sektor perbankan (36 emiten) dapat ditemukan pada laporan *good corporate governance* yang dipublikasikan. Hal ini mengacu pada ketentuan Bank Indonesia Peraturan Bank Indonesia No. 8/4/PBI/2006.

Guna mengidentifikasi keterjadian *fraud* di pasar modal, salah satu indikasi terjadinya *fraud* yaitu ketika emiten dinyatakan *delisting* dan suspensi. Argumentasi tersebut didasari identifikasi penyebab *delisting* dan suspensi yang dapat menunjukkan bahwa perusahaan melakukan *fraud*, yaitu:

1. *Unusual Market Activity* (UMA)
2. Kesalahan dalam pencatatan laporan keuangan, atau laporan keuangannya tidak memperoleh komentar dari auditornya, alias *disclaimer*
3. Terdapat perbedaan antara pengumuman atas *corporate action* dengan kejadian yang sebenarnya
4. Gagal membayar utang atau obligasi
5. Penyalahgunaan dana hasil IPO atau *right issue*, dan sebagainya

Pada perusahaan yang *delisting*, jika bukan karena privatisasi, maka perusahaan tersebut keluar dari bursa saham. Beberapa peneliti mengasosiasikan peristiwa ini dengan identifikasi kebangkrutan. Oleh karena itu, salah satu deteksi *fraud* yaitu melalui identifikasi perusahaan yang dinyatakan *delisting* oleh BEI. Berikut daftar perusahaan yang *delisting* di BEI selama periode 2009 – 2013:

Tabel 1.
Perusahaan Delisting dari BEI periode 2009-2013

No.	Tahun	Jumlah
1.	2009	8
2.	2010	0
3.	2011	5
4.	2012	3
5.	2013	6

Selain dengan indikator *delisting*, keterjadian *fraud* juga dapat diidentifikasi melalui status perusahaan yang mendapatkan sanksi suspensi. Identifikasi tersebut didasarkan pada mekanisme atas emiten yang melakukan pelanggaran ketentuan BEI. Suspensi diberlakukan sebelum emiten dijatuhi sanksi *delisting*. Suspensi merupakan larangan sementara bagi emiten untuk memperdagangkan sahamnya di bursa. Namun, suspensi juga dapat disebabkan permintaan dari emiten atau pertimbangan situasional. Selama tahun 2007-2013 jumlah emiten yang terkena sanksi suspensi berfluktuatif. Tabel 2 mengilustrasikan frekuensi peristiwa suspensi di BEI :

Tabel 2.
Frekuensi status suspensi pada BEI periode 2007-2013

No.	Tahun	Frekuensi
1.	2007	290
2.	2008	153
3.	2009	97
4.	2010	151
5.	2011	97
6.	2012	173
7.	2013	127

Indikator *fraud* selanjutnya adalah status UMA. UMA merupakan status bagi saham yang aktivitas perdagangannya di luar normal. Meskipun UMA masih belum kuat untuk menjadikan perusahaan terdeteksi *fraud*, namun penelusuran keberlanjutan status tersebut memungkinkan status UMA merupakan awal dari status perusahaan menjadi suspensi bahkan *delisting*. Berikut adalah data perusahaan dengan status UMA selama periode 2009-2013:

Tabel 3.
Frekuensi status UMA pada BEI periode 2008-2013

No.	Tahun	Frekuensi
1.	2008	51
2.	2009	87
3.	2010	100
4.	2011	74
5.	2012	82
6.	2013	74

Berdasarkan data tersebut, maka bagi peneliti yang tertarik untuk meneliti fenomena *fraud* di pasar modal, informasi singkat tersebut dapat menjadi referensi dalam mendeteksi perusahaan yang terindikasi *fraud*. Hal ini penting mengingat penelitian berbasis pasar modal memerlukan data yang relatif banyak, lengkap, dan ketepatan waktu amatan. Untuk itu, informasi awal tersebut merupakan bekal untuk melakukan penelusuran berikutnya terkait dengan kelengkapan data sesuai dengan model penelitian yang diajukan oleh peneliti.

METODE PENELITIAN

Fraud dalam Tinjauan Teori Keagenan dan Teori Ekspektasi Rasional serta Relevansinya dengan Penelitian Berbasis Pasar Modal

Fraud dimaknai sebagai penarikan dana dari perusahaan melalui cara-cara yang tidak sah dan berdampak pada kerugian yang ditanggung organisasi (Vona 2007:3). Berdasarkan taksonominya, artikel ini berfokus pada *internal fraud* yang dilaporkan oleh perusahaan. Menurut Singleton et al. (2006:22) *internal fraud* yaitu *fraud* yang dilakukan oleh manajemen (korporasi).

Fenomena *fraud* dapat dijelaskan oleh teori keagenan terkait dengan identifikasi penyebab keterjadiannya/motivasinya. Berdasarkan teori tersebut, perilaku *fraud* dimotivasi oleh perilaku manajer yang tidak puas dengan insentif yang diterima sehingga berupaya untuk mendapatkannya melalui cara-cara yang tidak benar. Perilaku ini disebut dengan *bonus plan hypothesis*. Penjelasan lainnya terkait motivasi terjadinya *fraud* dijelaskan oleh *debt covenant hypothesis*. Hipotesis tersebut menyatakan bahwa manajer berperilaku menyimpang dengan maksud untuk mendapatkan tambahan dana/modal guna menjalankan dan menumbuhkan perusahaan. Guna menghindari perilaku tersebut, dengan didukung oleh teori organisasi modern, maka perusahaan perlu menerapkan mekanisme pengendalian, salah satunya yaitu dengan menerapkan *good corporate governance* (GCG).

Teori keagenan menjelaskan mengenai konflik kepentingan, permasalahan insentif dan mekanisme pengendalian dalam sebuah model (Jensen dan Meckling 1978). Pada model keagenan sederhana, organisasi terdiri atas dua pihak yaitu prinsipal dan agen. Peran prinsipal yaitu untuk menyediakan modal, menanggung risiko, dan merumuskan insentif. Sedangkan agen berperan dalam membuat keputusan untuk kepentingan prinsipal dan juga menghindari risiko.

Posisi teori ekspektasi rasional dalam fenomena *fraud* yaitu menjelaskan konsekuensi peristiwa tersebut bagi perusahaan terkait dengan pembentukan harga saham perusahaan oleh investor. Teori ekspektasi rasional menyatakan bahwa pemilik saham dari sebuah perusahaan menginvestasikan dananya berdasarkan harapan akan keuntungan yang akan diperoleh. Jika harapan itu tidak ada, maka pemilik akan mencabut dananya. Pemilik saham mengharapkan mendapatkan imbalan sesuai dengan kontribusi dan harapan yang telah diberikan.

Teori tersebut menjadi landasan bagi pembuktian bahwa pasar bereaksi negatif atas pengumuman *fraud*. Investor menarik investasinya pada perusahaan yang terdeteksi *fraud* karena memandang bahwa perusahaan tersebut sudah tidak ada harapan lagi untuk menumbuhkan kekayaan investor. Oleh karena itu, investor menarik investasinya untuk mengantisipasi kerugian dan sekaligus mengalihkannya pada investasi lain yang memiliki harapan berkembang.

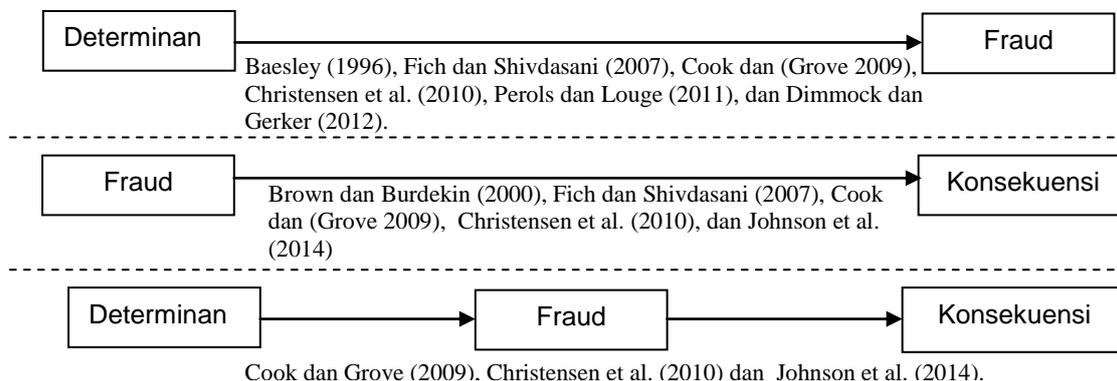
Beberapa riset empiris mengkonfirmasi teori keagenan dalam mendeteksi keterjadian *fraud*, yaitu Baesley (1996), Fich dan Shivdasani (2007), Cook dan (Grove 2009), Christensen et al. (2010), Perols dan Louge (2011), dan Dimmock dan Gerker (2012). Sedangkan pembuktian mengenai teori ekspektasi harapan dalam fenomena *fraud* di pasar modal dijelaskan oleh penelitian Brown dan Burdekin (2000), Fich dan Shivdasani (2007), Cook dan Grove (2009), Christensen et al. (2010), dan Johnson et al. (2014).

Selanjutnya, peneliti yang menunjukkan konsekuensi *fraud* berupa litigasi auditor (Bonner et al. 1998), status direktur eksternal (Beasley 1996), dan kinerja keuangan perusahaan (Elrod dan Gorhum 2010). Sedangkan penelitian Brown dan Burdekin (2000) berbeda dengan penelitian lainnya karena menguji fenomena *fraud* di industri pertambangan yang menggunakan indikator harga komoditi bersama dengan saham dalam mendeteksi reaksi *fraud*.

Berdasarkan paparan di atas maka diperoleh gambaran bahwa fenomena *fraud* dalam penelitian empiris telah banyak didiskusikan. Demikian pula bukti empiris di pasar modal terkait dengan fenomena tersebut. Beberapa peneliti menjelaskan fenomena tersebut secara lengkap, misalnya Cook dan Grove (2009), Christensen et al. (2010) dan Johnson et al. (2014). Penelitian tersebut secara lengkap menunjukkan determinan *fraud* beserta konsekuensinya di pasar modal.

Guna memberikan gambaran secara lengkap mengenai kontribusi masing-masing penelitian dalam model penelitian tentang reaksi investor atas *fraud*, berikut disajikan ilustrasi 1:

Gambar 1.
Model Penelitian tentang *Fraud*



Berdasarkan ilustrasi tersebut diperoleh gambaran bahwa penelitian mengenai determinan dan konsekuensi dari *fraud* perlu memperhatikan cara mengidentifikasi dan mengukur ketiga konstruk penelitian. Selain itu perlu juga didiskusikan mengenai metodologi pengujian hubungan kausalitas yang dibentuk dalam model penelitian tersebut. Oleh karena itu, pada bagian berikutnya disajikan pembahasan mengenai deteksi, determinan, dan konsekuensi dari *fraud*.

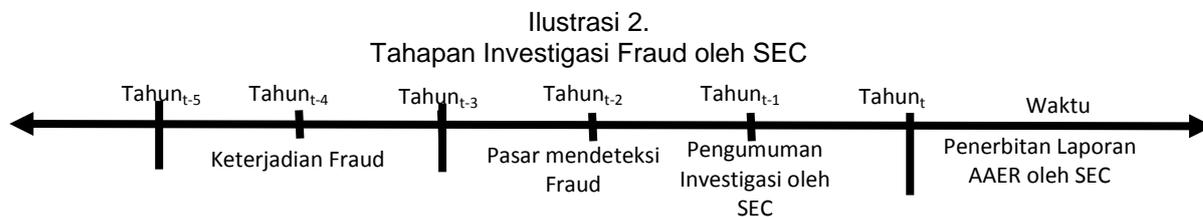
Deteksi, Determinan, dan Konsekuensi *Fraud* dalam Penelitian Berbasis Pasar Modal

Bagian ini mengulas tentang konteks dan konstruk penelitian tentang *fraud* yang menggunakan data pasar modal. Konteks penelitian menunjukkan situasi penelitian beserta cara mendeteksi *fraud*. Sedangkan determinan *fraud* menunjukkan identifikasi motivasi terjadinya *fraud*. Selanjutnya, konsekuensi *fraud* menunjukkan dampak dari peristiwa *fraud* bagi para investor maupun pemangku kepentingan lainnya.

Lampiran 1 menunjukkan tabel pemetaan penelitian empiris mengenai *fraud* yang mengidentifikasi pendeteksian, determinan dan konsekuensi *fraud*. Tabel tersebut menunjukkan bahwa penelitian mengenai *fraud* dapat dipetakan menjadi tiga model utama. Model pertama yaitu penelitian tentang determinan *fraud* seperti yang dilakukan oleh Baesley (1996), Perols dan Lougee (2011), Lych et al. (2011) dan Dimmock dan Gerken (2012). Model kedua yaitu penelitian yang menginvestigasi konsekuensi dari *fraud* sebagaimana dilaporkan oleh Elrod dan Gorhum (2010). Sedangkan model ketiga merupakan model yang lengkap, yaitu investigasi dari determinan sekaligus konsekuensi dari *fraud* sebagaimana dilakukan oleh Bonner et al. (1998), Brown et al. (2000), Fich dan Shivdasani (2007), Cook dan Grove (2009), Christensen et al. (2010), dan Johnson et al. (2014).

a. Deteksi *Fraud*

Pendeteksian *fraud* bersifat *ex post*, artinya ada tidaknya *fraud* diinformasikan berdasarkan realitas nyata, bukan berdasarkan sangkaan (seperti pada manajemen laba). Dari 16 penelitian mengenai *fraud*, 9 penelitian di antaranya menggunakan publikasi AAER yang merupakan hasil investigasi SEC atas *fraud* (Baesley 1996, Bonner et al. 1998, Cook dan Grove 2009, Christensen et al. 2010, Perols dan Lougee 2011, dan Lych et al. 2011). Proses investigasi hingga laporan *fraud* oleh SEC diilustrasikan sebagai berikut:



Sumber identifikasi *fraud* yang lain adalah publikasi oleh Wall Street Journal Index (WSJ Index) (Beasley 1996), hasil putusan sengketa (Fich dan Shivdasani 2007, Elrod dan Gorhum 2010, dan Johnson et al. 2014), peristiwa *fraud* yang fenomenal (Brown et al. 2000), dan rekomendasi analis (Dimmock dan Gerken 2012). Berdasarkan berbagai cara mengidentifikasi *fraud* tersebut, maka untuk penelitian mendatang dengan situasi di Indonesia, langkah serupa juga dapat dilakukan, misalnya melalui:

1. Penelusuran putusan sengketa perdata
2. Keputusan suspensi atau *delisting* oleh Bursa Efek Indonesia
3. Penelusuran informasi *fraud* di berbagai media massa

Penelusuran tersebut dapat jadi merupakan rangkaian yang berurutan dan saling mendukung. Hal ini dapat dipahami mengingat peristiwa *fraud* memerlukan proses yang panjang untuk sampai pada keputusan yang memiliki kekuatan hukum tetap. Oleh karena itu, penelitian mengenai reaksi investor atas peristiwa *fraud* menjadi menarik untuk dilihat perkembangannya dari waktu ke waktu.

b. Determinan *Fraud*

Investigasi mengenai determinan *fraud* lebih banyak mengacu pada teori keagenan yang menekankan upaya pengendalian internal perusahaan (Beasley 1996, Fich dan Shivdasani 2007 dan Lych et al. 2011), karakteristik perusahaan (Bonner et al. 1998, Fich dan Shivdasani 2007, Lych et al. 2011, Dimmock dan Gerken 2012, dan Johnson et al. 2014), dan kinerja perusahaan (Cook dan Grove 2009 dan Christensen et al. 2010). Namun demikian, terdapat penelitian yang memperhitungkan faktor industri sebagai determinan *fraud*, antara lain *return* pasar (Brown et al. 2000) dan perilaku manajemen laba (Perols dan Lougee 2011).

Berdasarkan identifikasi determinan tersebut, maka penjelasan mengenai motivasi *fraud* semakin variatif, lebih dari motivasi insentif dan penambahan modal. Oleh karena itu, penelusuran mengenai determinan *fraud* sudah meluas kepada pertimbangan eksternal perusahaan seperti faktor industri dan juga pertimbangan posisi strategis perusahaan. Juga yang perlu diperhatikan dari penentuan determinan *fraud* yaitu tentang kehati-hatian peneliti untuk membedakan antara *fraud* dengan *earning management*. Hal ini penting mengingat keduanya memiliki kemiripan dan determinan keduanya pun hampir sama.

c. Reaksi Investor atas Peristiwa *Fraud*

Perhatian utama artikel ini yaitu pada posisi *return* saham sebagai variabel konsekuensi dari *fraud*. Dari keenam belas penelitian tersebut, terdapat 5 penelitian yang menggunakan *return* saham sebagai konsekuensi *fraud*, yaitu penelitian Bonner et al. (1998), Brown et al. (2000), Cook dan Grove (2009), Christensen et al. (2010), dan Johnson et al. (2014). Penelitian-penelitian tersebut mengkonfirmasi teori ekspektasi rasional. Bahkan, penelitian tersebut juga menjelaskan determinan *fraud*. Oleh karena itu, penelitian tersebut paling lengkap konstruksinya dibanding penelitian lainnya. Pembahasan selanjutnya pada artikel ini berfokus pada kelima penelitian tersebut untuk mengidentifikasi peluang penelitian mendatang.

Reaksi investor atas peristiwa *fraud* merupakan bukti dari kebenaran teori ekspektasi rasional. Pembuktian tersebut juga didukung oleh teori pasar modal efisien sehingga informasi *fraud* yang dipersepsi sebagai *bad news* dapat dilihat dampaknya di pasar modal melalui proksi *return* saham. Secara umum temuan kelima penelitian yang menggunakan *return* saham sebagai proksi dari reaksi atas *fraud* menunjukkan hasil yang konsisten, yaitu bahwa *fraud* direaksi negatif oleh investor. Demikian juga pembuktian mengenai adanya perbedaan kinerja saham antara perusahaan yang terdeteksi *fraud* dan perusahaan control yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* antara keduanya, juga ketiga perbandingan dilakukan antara sebelum dan sesudah publikasi *fraud*.

Berikut ulasan singkat kelima penelitian mengenai reaksi investor atas peristiwa *fraud*:

a. Bonner et al. (1998)

Penelitian ini menguji determinan dan dampak *fraud* yang berupa litigasi dari auditor. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa determinan yang terbukti signifikan dalam mendeteksi *fraud* yaitu *stock return*, *beginning stock price*, dan *ending stock price*. Sedangkan dampak *fraud* terhadap *return* saham dibuktikan melalui uji beda antara *litigation firm* dan *no litigation firm*.

b. Brown et al. (2000)

Brown et al. (2000) meneliti dampak pengumuman kegagalan Bre-X mining terhadap *return* portofolio dari berbagai perusahaan tambang. Keunikan dari penelitian ini yaitu pengujian dampak tersebut selain menggunakan variabel *return* pasar juga menggunakan *return* dari harga komoditi emas. Pengujian hipotesis menggunakan *event study* dengan *event window* -140 hingga +140 hari. Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari *return* pasar saham dan *return* harga komoditas emas terhadap *return* portofolio. Hasil pengujian *cumulative abnormal return* (CAR) dan *abnormal return* (AR) dari indeks pasar maupun portofolio menunjukkan adanya pola penurunan setelah tanggal peristiwa. Peneliti juga menguji pengaruh *event* tersebut dengan menggunakan *window* yang lebih pendek yaitu (-10,10), (-5,5), (-3,3), (-1,1), dan (0,1) dan hasilnya juga mendukung temuan awal.

c. Cook dan Grove (2009)

Penelitian ini unik karena membedakan pengujian antara *fraud* dan *earning management*. Biasanya, peneliti yang menguji *financial statement fraud* menggunakan *earning management* sebagai proksi. Proporsi perbandingan antara even *fraud* dan *earning management* pada penelitian ini yaitu 32% dibanding 68%. Peneliti juga mengeliminir pengaruh peristiwa lain yang dapat menjadikan hasil penelitian menjadi bias, yaitu *allegation*, *debt or equity event*, *dividend/earning announcement*, *restatement of financial statement*.

Sebelum melakukan pengujian, peneliti mengilustrasikan terlebih dahulu data AR pada periode (-30,+30). Ilustrasi tersebut menunjukkan pola yang stabil pada periode sebelum even dan menjadi menurun setelah even. Dengan demikian, ilustrasi tersebut menunjukkan bahwa ada dampak even *fraud* maupun *earning management* terhadap kinerja saham. Pengujian dampak *fraud* dan *earning management* selanjutnya menggunakan *event study* dengan periode amatan (-1,+1), (-5,+5), (-10,+10), dan (+2,+30). Hasil uji beda menunjukkan bahwa pada seluruh periode amatan dibuktikan ada perbedaan yang signifikan antara sampel kontrol dengan sampel perusahaan yang melakukan *fraud* maupun *earning management*.

Penelitian ini juga melakukan pengujian regresi *cross-sectional* untuk menguji determinan CAR dari saham perusahaan yang terdeteksi *fraud* atau melakukan *earning management*. CAR yang diuji yaitu pada periode (-1,+1), (-5,+5), dan (-10,+10). Sedangkan variabel independen yang diujikan yaitu variabel aktual, status CEO sebagai pendiri perusahaan atau bukan, persentase kepemilikan saham oleh dewan komisaris independen, persentase dewan direksi yang juga berstatus pemilik perusahaan, persentase total kompensasi 5 besar eksekutif dalam bentuk gaji dan bonus, pertumbuhan tahunan penjualan, dan status *fraud/non fraud*. Hasil analisis regresi menunjukkan variabel yang terbukti berpengaruh terhadap CAR yaitu persentase kepemilikan saham oleh dewan komisaris independen, persentase dewan direksi yang juga berstatus pemilik perusahaan, persentase total kompensasi 5 besar eksekutif dalam bentuk gaji dan bonus, dan pertumbuhan tahunan penjualan. Yang menarik adalah bahwa variabel pengungkapan *fraud* ternyata tidak direspon oleh pasar.

d. Christensen et al. (2010)

Terdapat tiga pertanyaan penelitian yang diuji dalam penelitian ini, yaitu respon investor atas gejala *fraud* dibandingkan dengan ketika *fraud* diumumkan, respon investor atas berbagai tipe *fraud* (seperti disebutkan pada tabel 4), dan karakteristik yang melekat pada perusahaan yang terdeteksi *fraud*. Pengujian pertama dilakukan dengan mengilustrasikan CAR selama periode (-10,+5) dengan menggunakan dua tanggal yang berbeda yaitu *market discovery date* dan *SEC investigation announcement date*. Hasil ilustrasi menunjukkan bahwa reaksi saham lebih tajam ketika informasi disampaikan oleh pasar dibanding oleh otoritas pasar modal, dan hasil uji statistik menunjukkan bahwa perbedaan keduanya signifikan.

Pengujian selanjutnya yaitu tentang tipe-tipe *fraud* yang direaksi pasar. Hasil pengujian dengan menggunakan *market discovery* menunjukkan tipe *fraud* yang terbukti signifikan direaksi oleh investor yaitu *revenue recognition*, *overstated assets*, dan *insider trading*. Pengujian pertanyaan penelitian ketiga menunjukkan bahwa variabel yang terbukti signifikan dalam mendeteksi *fraud* yaitu total *abnormal accrual*, *total accrual*, ROA, dan Altman z score.

e. Johnson et al. (2014)

Pertanyaan besar penelitian ini yaitu tentang dampak *fraud* terhadap reputasi perusahaan di pasar komoditi. Namun demikian penelitian ini masih menggunakan variabel saham untuk

mengidentifikasi reaksi investor. Selain itu, variabel *return* saham juga digunakan untuk mengukur asimetri informasi yang diprosikan dengan *stock return volatility*.

Penelitian ini menggunakan CAR untuk menguji dampak *fraud* terhadap kesejahteraan pelanggan melalui uji beda dan regresi. Hasil uji beda menunjukkan ada perbedaan CAR dengan periode (-1,+1) yang signifikan antara perusahaan yang terkena *fraud* dan tidak. Selanjutnya, peneliti meregresikan variabel independen yang menunjukkan karakteristik pasar komoditi dengan CAR sebagai variabel dependen. Hasil regresi tersebut menunjukkan bahwa *financial misrepresentation*, *resolution amount*, karakteristik industri, prosentasi layanan ke pelanggan utama, *analysts coverage*, *bargaining power*, harga pokok produksi perusahaan yang terindikasi *fraud*, sanksi reputasi perusahaan yang terindikasi *fraud*, dan perubahan ROA terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap CAR (-1,+1).

Isu Metode Penelitian tentang Reaksi Investor atas *Fraud*

Pemaparan tentang penelitian mengenai reaksi investor menarik untuk dianalisis sisi metodologinya. Seluruh tipe penelitian yang menggunakan pendekatan *event study*. Namun ada juga beberapa yang melengkapinya dengan uji regresi. Ulasan mengenai metodologi penelitian diawali dengan pemilihan sampel, definisi operasional dan pengukuran variabel, model penelitian dan analisis data. Berikut pembahasan masing-masing topik tersebut:

a. Pendekatan penelitian

Kelima penelitian tentang reaksi investor terhadap *fraud* menggunakan pendekatan *event study*. Isu penting dari pendekatan ini yaitu penentuan tanggal peristiwa dan lama amatan. Penentuan tanggal peristiwa umumnya ditentukan berdasarkan tanggal publikasi oleh SEC atau lembaga resmi lainnya. Namun, Christensen et al. (2010) menggunakan dua tanggal yang berbeda untuk diteliti masing-masing dampaknya terhadap CAR. Tanggal tersebut yaitu tanggal *market discovey* dan *SEC announcement*. Hasil penelitian tersebut justru menunjukkan bahwa investor lebih bereaksi atas pengumuman *fraud* oleh pasar, sehingga pengujian selanjutnya mengacu pada tanggal tersebut.

Isu kedua adalah lama periode hari untuk penghitungan CAR. Umumnya peneliti menggunakan periode pendek yaitu (-1,+1) untuk menghitung CAR (Bonner et al. 1998, Brown et al. 2000, Cook dan Grove 2009, Christensen et al. 2010, dan Johnson et al. 2014). Sedangkan amatan terlama yaitu (+2,+30) dilakukan oleh Bonner et al. (1998) karena untuk menunjukkan tidak adanya efek industri pada penelitian tersebut.

b. Pemilihan sampel

Kelima penelitian tentang reaksi investor atas *fraud* menggunakan teknik *purposive sampling*. Acuan penentuan sampel berasal dari publikasi berupa AAER, dokumen *class action*, atau berbasis situasional. Penelitian Brown et al (2000) berbeda dengan penelitian lainnya karena memadukan dua *data base*, yaitu dari Compustat dan Vancouver Stock Exchange. Hal ini disebabkan penelitian tersebut berfokus pada industri pertambangan emas/barang berharga yang terdampak oleh peristiwa *fraud* yang dilakukan oleh Bre-X.

Jika dilihat dari periode maka penelitian Cook dan Grove (2009) memiliki periode amatan paling panjang yaitu mencapai 22 tahun, dari 1984 hingga 2005. Sedangkan amatan terpendek yaitu penelitian Johnson et al. (2009) yang hanya mengamati t-1 dan t+1.

Isu kedua terkait dengan sampel adalah kreativitas peneliti dalam memilah-milah sampel untuk keperluan pengujian yang biasanya menggunakan uji beda. Bonner et al. (1998) mengklasifikasikan sampel menjadi tiga yaitu *litigation*, *no litigation* dan *other litigation*. Sedangkan Johnson et al. (2014) menggunakan perusahaan kontrol untuk menunjukkan reaksi investor atas *fraud*. Selain mengklasifikasikan sampel, peneliti juga mengembangkan analisisnya berdasarkan klasifikasi *fraud*. Christensen et al (2010) menguji dampak dari masing-masing 6 tipe *fraud*, sedangkan Johnson et al. (2014) menguji 4 tipe *fraud*. Analisis dengan mempertimbangkan berbagai tipe *fraud* tersebut memperkaya pembahasan dan juga lebih memperinci analisis.

c. Definisi operasional dan pengukuran variabel

Variabel utama yang digunakan untuk menunjukkan reaksi investor dari kelima penelitian yang dibahas pada bagian ini yaitu *abnormal return/cumulative abnormal return*. Selanjutnya,

seluruh penelitian tersebut menggunakan pengukuran *return* berbasis *market model*, kecuali penelitian Brown et al (2000) yang menggunakan *multifactor market model*. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka pilihan pengukuran *return* dengan pendekatan pasar menjadi pilihan yang tepat untuk menunjukkan reaksi pasar atas sebuah publikasi informasi.

d. Model penelitian

Model penelitian ini muncul ketika peneliti melengkapi penelitiannya dengan uji regresi. Uji tersebut dimaksudkan untuk menguji determinan *fraud* dari berbagai sumber, baik internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Berikut model-model penelitian yang digunakan:

- Bonner et al. (1998)

Auditor Litigasi = f (test variable for frequent and fictitious transaction frauds; control variables for client, auditor and case characteristics)

- Cook dan Grove (2009)

CAR = f (Accrual, governance structure, CEO as founder, % board holding held by independent board members, % insider on the board of directors, % total compensation in the form of stock option, growth in sales, type of SEC allegation)

- Christensen et al. (2010)

$FRAUD_t = \beta_0 + \beta_1 ABNOR_ACCR_{t-1} + \beta_2 TOT_ACCR_{t-1} + \beta_3 ROA_{t-1} + \beta_4 ALTMANZ_{t-1} + \beta_5 LEVERAGE_{t-1} + u_t$

- Johnson et al. (2014)

CAR = f (size of legal sanctions, industry characteristics, information asymmetry, bargaining power, customer sanction measures)

- Brown et al (2000)

$R_{pt} = \alpha_p + \beta_{1Pt} R_{mt} + \beta_{2Pt} R_{mt-1} + \beta_{3Pt} R_{mt+1} + \beta_{4Pt} R_{gt} + R_{mt} + \beta_{5Pt} R_{gt-1} + \beta_{6Pt} R_{gt+1} + \epsilon_1$

Peluang Penelitian Mendatang

Artikel ini bertujuan untuk mendapatkan ide penelitian mendatang beserta kemungkinannya untuk dilakukan di pasar modal Indonesia. Ide penelitian tersebut dibagi menjadi dua kelompok. Kelompok pertama merupakan ide penelitian tentang *fraud* secara umum. Kelompok tersebut diulas dengan pertimbangan bahwa telaah mengenai isu tersebut memiliki relevansi dengan penelitian mengenai *fraud* di pasar modal, khususnya untuk mengidentifikasi deteksi dan determinan *fraud*. Sedangkan kelompok kedua adalah ide penelitian yang khusus terkait dengan konstruk yang menggunakan data pasar modal. Kelompok kedua ini secara umum berperan sebagai konsekuensi dalam penelitian *fraud* di pasar modal.

Berikut adalah ide penelitian mendatang untuk kelompok pertama yaitu penelitian tentang *fraud* secara umum.

a. Grand theory

Terdapat dua *grand theory* yang melandasi penelitian tentang *fraud*. Teori pertama adalah teori keagenan yang menjelaskan tentang determinan *fraud*, khususnya terkait dengan berbagai motivasi pelaku *fraud*. Sedangkan teori kedua adalah teori ekspektasi rasional yang menjelaskan tentang konsekuensi logis dari adanya *fraud*.

Peneliti yang tertarik dengan isu *fraud* dapat menggunakan kedua teori tersebut untuk membentuk desain penelitian. Kedua teori tersebut cukup kokoh untuk menjelaskan fenomena *fraud* secara lengkap. Selain itu, kedua teori tersebut juga dapat digunakan sebagai batas yang jelas dalam menetapkan ruang lingkup penelitian. Meskipun demikian, penggunaan kedua teori tersebut relatif fleksibel dalam mengadaptasi fenomena faktual terkait *fraud*.

b. Desain penelitian

1. Level konstruk

Sebagaimana telah ditampilkan sebelumnya bahwa terdapat tiga desain penelitian pada level konstruk. Desain yang paling menarik untuk penelitian mendatang yaitu desain yang menyertakan determinan *fraud* dan konsekuensinya sekaligus. Desain tersebut didukung oleh kedua *grand theory* yang telah disebutkan sebelumnya.

Dengan menggunakan desain penelitian yang lengkap, maka penjelasan mengenai fenomena *fraud* menjadi lebih komprehensif. Namun demikian, hal yang perlu diperhatikan dalam desain tersebut yaitu isu metodologis yang harus disesuaikan dengan tujuan

penelitian. Isu tersebut antara lain terkait penentuan objek penelitian, variabel penelitian, pengukuran, alat analisis, dan sebagainya.

2. Level operasional

Identifikasi peluang penelitian mendatang dari sisi desain penelitian pada level operasional ditinjau dari operasionalisasi determinan *fraud* dan konsekuensi *fraud*. Pada operasionalisasi determinan *fraud* terdapat dua kelompok isu yaitu determinan internal vs eksternal dan determinan keuangan vs non-keuangan. Determinan *fraud* dari sisi internal lebih mendominasi dibanding dari sisi eksternal. Sedangkan determinan *fraud* dari sisi motivasi non-keuangan, jauh lebih banyak dibanding motivasi keuangan.

Dari keduanya, dari isu kekinian, sisi non-keuangan dan eksternal lebih menarik untuk diteliti, misalnya tentang karakteristik auditor (Bonner et al., 1998), *meeting or beating analyst forecast* (Perols dan Lougee 2011), dan karakteristik industri dan pelanggan (Lych et al., 2011 dan Johnson et al., 2014). Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat menindaklanjutinya dengan menyertakan variabel tersebut dalam model penelitian sehingga dapat memberi kontribusi teoritis maupun praktis yang lebih bagus.

Selanjutnya, telaah tentang konsekuensi dari *fraud* juga dapat dibedakan menjadi dua kategori, internal vs eksternal dan keuangan vs non-keuangan. Di antara keduanya, kategori konsekuensi eksternal dan non-keuangan menjadi keunggulan penelitian mendatang, misalnya asimetri informasi dan daya tawar (Johnson et al., 2014). Namun demikian, informasi internal dan keuangan masih mendominasi variabel operasional dalam menunjukkan konsekuensi *fraud*, misalnya saham (Bonner et al., 1998, Brown et al., 2000, Cook dan Grove 2009, dan Christensen et al., 2010). Oleh karena itu, penelitian mendatang dapat menggunakan variabel yang bersifat non-keuangan dan eksternal. Meskipun demikian, variabel tersebut pada pengukurannya masih menggunakan angka akuntansi yang berasal dari laporan keuangan.

c. Identifikasi *fraud*

Sebagian besar penelitian mengenai *fraud* mengidentifikasi keterjadian tersebut melalui publikasi resmi oleh badan pengawas pasar modal (SEC) berupa AAER. Sedangkan sumber informasi lainnya adalah berupa studi kasus (Brown et al. 2000), informasi sengketa (Fich dan Shivdasani 2007 dan Johnson et al., 2014), dan publikasi dari penasihat investasi (Dimmock dan Gerken 2012).

Berdasarkan penelusuran mengenai publikasi karya ilmiah tentang *fraud* di Indonesia diperoleh informasi bahwa identifikasi *fraud* yang digunakan lebih mengarah pada manajemen laba, bukan *fraud*. Tentu saja kedua hal tersebut tidak dapat dipersamakan maknanya sehingga mengakibatkan bias simpulan. Selain itu, isu *fraud* di Indonesia identik dengan korupsi di lembaga pemerintahan.

Oleh karena itu, dengan mengacu pada beberapa penelitian terdahulu tentang *fraud* di pasar modal, maka identifikasi *fraud* harus bersifat *ex post* dan berasal dari lembaga yang kredibel, misalnya publikasi BEI mengenai emiten yang mendapat peringatan khusus seperti UMA, suspended, hingga delisting. Meskipun publikasi tersebut tidak semuanya menunjukkan *fraud*, namun dengan melihat alasan pengenaan sanksi tersebut maka peneliti dapat mendapatkan informasi yang akurat tentang deteksi *fraud*. Selain itu, dengan mengacu pada publikasi tersebut, peneliti dapat memperoleh informasi tentang tanggal publikasi informasi yang menjadi dasar analisis.

Data tentang keterjadian *internal fraud* yang objektif dan dapat diakses secara bebas disediakan oleh industri perbankan. Sesuai dengan ketentuan Bank Indonesia, sejak tahun 2007 seluruh bank diwajibkan untuk melaporkan keterjadian internal fraud dalam laporan GCG. Berdasarkan data emiten di BEI, terdapat 36 bank. Dengan demikian, penelitian mengenai *fraud* di pasar modal, dapat menggunakan sektor perbankan sebagai unit analisis.

Berdasarkan telaah penelitian tentang *fraud* yang menggunakan setting pasar modal, maka berikut identifikasi peluang penelitian mendatang:

a. Pendekatan penelitian

Berdasarkan analisis mengenai pendekatan penelitian, maka penggunaan *event study* masih relevan dengan tujuan penelitian yaitu untuk mengetahui reaksi investor atas pengumuman sebuah peristiwa. Data tentang pengumuman “gejala” *fraud* juga tersedia di

Bursa Efek Indonesia, yaitu tentang tanggal pengumuman UMA, suspensi, maupun delisting. Namun demikian, peneliti juga dapat mencari sumber lain dari berbagai media massa tentang peristiwa *fraud*. Justru menjadi menarik ketika masing-masing tanggal tersebut diuji reaksinya.

b. Sampel

Analisis tentang sampel memberikan wacana bagaimana dengan kemungkinan penerapannya di Indonesia. Di Indonesia memang belum tersedia media/pihak otoritas yang secara resmi mengumumkan keterjadian *fraud*. Namun demikian, hal tersebut tidak menutup kemungkinan untuk dilakukan, misalnya dengan mencari informasi dari media massa dengan kata kunci kecurangan, korupsi, sengketa, dan lain-lain.

Cara yang lain misalnya yaitu dengan menggunakan “gejala” *fraud* yang sebenarnya sudah ada dalam sistem perdagangan di bursa efek. Gejala tersebut dapat dari pengumuman status UMA, suspensi, hingga delisting. Misalnya alasan penetapan suspensi adalah iklan prospektus ringkas, peningkatan/penurunan harga saham kumulatif yang signifikan, pengabaian peringatan tertulis maupun denda, dan lain sebagainya. Dengan melandaskan pada definisi yang melekat pada ketiganya dan didukung oleh penjelasan argumentasi atas pelekatan status tersebut, maka *fraud* dapat dideteksi.

Berdasarkan penelusuran awal, data ketiga status tersebut relatif banyak dan memadai periode amatannya yaitu mulai tahun 2006-2013. Dengan demikian, penelitian berbasis pasar modal untuk kasus *fraud*, sangat dimungkinkan untuk dilakukan.

c. Pengukuran *return* saham

Berdasarkan penelitian-penelitian tentang *fraud* yang menggunakan *return* saham, maka pilihan pengukuran *return* dengan pendekatan pasar menjadi pilihan yang tepat untuk menunjukkan reaksi pasar atas sebuah publikasi informasi.

d. Alat analisis

Alat analisis yang digunakan oleh peneliti untuk mengetahui dampak *fraud* terhadap *return* saham adalah uji beda dan regresi, khususnya regresi logistik. Penggunaan kedua alat tersebut saling melengkapi untuk tujuan deskripsi dan argumentasi.

SIMPULAN DAN KETERBATASAN

Artikel ini menunjukkan pemetaan 16 penelitian seputar *fraud* yang 5 di antaranya menggunakan data dari pasar saham berupa *return*. Pemetaan dilakukan dengan mengacu pada isu penelitian berupa deteksi, determinan, dan konsekuensi dari *fraud*. Selanjutnya pemetaan penelitian tersebut secara khusus berfokus pada 5 penelitian yang berbasis pasar modal. Tujuan dari pemetaan tersebut adalah untuk mendapatkan ide penelitian mendatang. Artikel ini juga dilengkapi dengan gambaran mengenai fenomena *fraud* di pasar modal di Indonesia.

Artikel ini masih tahap awal. Oleh karenanya masih terdapat beberapa keterbatasan. Pertama, jumlah jurnal yang ditelaah masih sedikit. Kedua, pemetaan didasarkan pada dua teori saja. Ketiga, identifikasi peluang penelitian selanjutnya masih relatif umum. Oleh karena itu, masih diperlukan berbagai masukan guna menyempurnakan artikel ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Alam, P., & Petruska, K. A. (2012). Conservatism, SEC investigation, and fraud. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(4), 399-431. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2012.05.001>
- Beasley, M. S. (1996). An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, 71(4), 443-465
- Brown Jr, W. O., & Burdekin, R. C. K. (2000). Fraud and financial markets: the 1997 collapse of the junior mining stocks. *Journal of Economics and Business*, 52(3), 277-288. doi: [http://dx.doi.org/10.1016/S0148-6195\(99\)00033-8](http://dx.doi.org/10.1016/S0148-6195(99)00033-8)

- Bonner, S. E., Palmrose, Z., & Young, S. M. (1998). Fraud Type and Auditor Litigation: An Analysis of SEC Accounting and Auditing Enforcement Releases. *The Accounting Review*, 73(4), 503-532
- Christensen, T. E., Paik, D. G. H., & Williams, C. D. (2010). Market Efficiency and Investor Reactions to SEC Fraud Investigations. *Journal of Forensic & Investigative Accounting*, 2(3)
- Cook, T & Grove, Hugh, G. (2009). The Stock Market Reaction to Allegations of Fraud and Earning Manipulation. *Journal of Forensic & Investigative Accounting*, 1(2), 1-28
- Dimmock, S. G., & Gerken, W. C. (2012). Predicting fraud by investment managers. *Journal of Financial Economics*, 105(1), 153-173. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.01.002>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and Consequences of Earning Manipulations: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36
- Elrod, H & Gorhum, M. J. (2010). Fraudulent Financial Reporting and Cash Flows. *Journal of Finance and Accountancy*, 1-7
- Farber, D. B. (2005). Restoring Trust after Fraud; Does Corporate Governance Matter?. *The Accounting Review*, 80(2), 539-561
- Fich, E. M., & Shivdasani, A. (2007). Financial fraud, director reputation, and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 86(2), 306-336. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.05.012>
- Firth, M., Rui, O. M., & Wu, W. (2011). Cooking the books: Recipes and costs of falsified financial statements in China. *Journal of Corporate Finance*, 17(2), 371-390. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.09.002>
- Garfinkel, J. A. (1997). New Evidence on the Effects of Federal Regulations on Insider Trading: The Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act (ITSFEA). *Journal of Corporate Finance*, 3, 89-111
- Johnson, W. C., Xie, W., & Yi, S. (2014). Corporate fraud and the value of reputations in the product market. *Journal of Corporate Finance*, 25(0), 16-39. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.10.005>
- Lynch, A., Bryant, S., & Reck, J. (2011) Fraudulent Financial Reporting: An Update on SEC Investigations. *Journal of Forensic & Investigative Accounting*, 2(1), 116-147
- Perols, J. L., & Lougee, B. A. (2011). The relation between earnings management and financial statement fraud. *Advances in Accounting*, 27(1), 39-53. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.adiac.2010.10.004>
- Singleton, T., Singleton, A., Bologna, J., & Linqvist, R. (2006). *Fraud Auditing and Forensic Accounting* (Third ed.). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

Lampiran 1. Deteksi, Determinan, dan Konsekuensi *Fraud*

No	Peneliti (Thn)	Deteksi	Determinan	Konsekuensi	Kontrol	Hasil
1.	Beasley (1996)	AAER	a. Proporsi anggota komisaris eksternal b. Proporsi komisaris independen c. Komite audit		a. Pertumbuhan b. Masalah keuangan c. Periode aktif di pasar modal d. Kepemilikan saham oleh direksi e. Lama jabatan CEO f. Posisi jabatan (CEO atau presiden direktur) g. <i>Blockhold</i>	a. terdapat pengaruh proporsi komisaris eksternal dan komisaris independen terhadap keterjadian <i>fraud</i> keuangan b. komite audit tidak berpengaruh terhadap keterjadian <i>fraud</i> keuangan
2.	Dechow et al. (1996)	AAER: Manipulasi laba	a. Motivasi (kebutuhan pendanaan eksternal, bonus, utang) b. Struktur tata kelola c. Kinerja keuangan	a. <i>Disparity of beliefs (short interest dan dispersion of analysts' forecast of annual earnings.</i> b. <i>Cost of capital (stock price, bid-ask spread, dan analysts following)</i>	Motivasi kontraktual	a. Perusahaan yang melakukan <i>fraud</i> berciri-ciri memiliki dewan direksi yang didominasi manajer perusahaan, CEO merangkap sebagai presiden direktur, CEO juga berstatus pendiri perusahaan, memiliki komite audit yang sedikit, dan memiliki outside blockholder yang sedikit. b. Perusahaan yang memanipulasi laba mengalami peningkatan cost of capital
3.	Garfinkel (1997)	Publikasi ITSFEA	Tanggal pengumuman ITSFEA dan laba	a. Perilaku insider trading (<i>timing dan possibility</i> melikuidasi/akuisisi saham) b. Korelasi antara <i>insider trading indices</i> dan proksi informasi laba c. Daya informasi dari pengumuman laba		a. Pengumuman ITSFEA mempengaruhi perilaku insider trading dalam melikuidasi/mengakuisisi saham b. Pengumuman ITSFEA berpengaruh terhadap korelasi antara insider trading indices dan proksi informasi laba c. Setelah pengumuman ITSFEA, rata-rata ERC lebih besar dibanding sebelumnya
4.	Bonner et al. (1998)	AAER: a. frekuensi <i>fraud</i> b. transaksi fiktif	a. Karakteristik klien b. Karakteristik auditor c. Karakteristik kasus	a. Litigasi oleh auditor		a. Ada pengaruh tipe <i>fraud</i> terhadap litigasi auditor b. Ada beda harga saham antara perusahaan yang tanpa litigasi dan dengan litigasi

No	Peneliti (Thn)	Deteksi	Determinan	Konsekuensi	Kontrol	Hasil
		c. <i>revenue fraud</i> d. <i>assets fraud</i> e. <i>over/under statement fraud</i> f. <i>related party fraud</i>	d. Harga saham			
5.	Brown et al. (2000)	Kegagalan Bre-X Mineral pada sektor <i>junior mining</i> pada Vancouver Stock Exchange (VSE) Composite Index	a. Return pasar (S&P 500) b. Return spot harga emas (Quote.com)	Return portofolio		Terdapat pengaruh skandal kegagalan Bre-X terhadap return portofolio
6.	Farber (2005)	AAER	a. Jumlah dan persentase anggota dewan komisaris eksternal b. Jumlah pertemuan komite audit c. Jumlah ahli keuangan dalam komite audit d. Persentase penggunaan KAP Big 4 e. Persentase CEO yang merangkap sebagai anggota dewan direksi	Kinerja harga saham	Kinerja keuangan (ROA, BME, MVE)	a. Karakteristik perusahaan yang melakukan fraud adalah memiliki nilai yang tidak bagus untuk semua variabel determinan b. Terdapat perbaikan nilai determinan setelah 3 tahun paska peristiwa fraud c. Peningkatan persentase anggota dewan komisaris eksternal berpengaruh pada kinerja harga saham
7.	Fich dan Shivdasani (2007)	Sengketa yang diajukan oleh pemegang saham	a. Karakteristik perusahaan b. Karakteristik direksi c. Karakteristik dewan komisaris	a. Reputasi direksi b. Kekayaan <i>director-interlocked firms</i>		a. Direktur eksternal tidak menghadapi risiko pemecatan pada perusahaan yang terdeteksi <i>fraud</i> , namun justru berisiko dipecat pada perusahaan yang lain b. Terdapat penurunan kekayaan pada <i>director-interlocked firms</i>
8.	Cook dan Grove (2009)	AAER pada 10 industri	Total aset, penjualan, <i>free cash flow</i> , tingkat pertumbuhan penjualan, <i>net profit margin</i> , ROA,	Return saham		Terdapat penurunan CAR yang signifikan pada perusahaan yang terdeteksi <i>fraud</i>

No	Peneliti (Thn)	Deteksi	Determinan	Konsekuensi	Kontrol	Hasil
			<i>debt/capital</i>			
9.	Christensen et al. (2010)	AAER: a. <i>Revenue recognition</i> b. <i>Overstated assets</i> c. <i>Understated expenses</i> d. <i>False documentation</i> e. <i>Unlawful use of assets</i> f. <i>Securities fraud</i>	Total aset, ROA, total akrual, Altman z score, dan <i>leverage</i>	Return saham		Terdapat pengaruh abnormal akrual, total akrual, ROA, dan Altman z score terhadap keterjadian <i>fraud</i>
10.	Elrod dan Gorhum (2010)	Publikasi dari SEC Litigation		Pendapatan, aset, arus kas dari aktivitas operasi, pendapatan operasi		Terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara arus kas dari aktivitas operasi dengan pendapatan
11.	Perols dan Lougee (2011)	AAER	a. Aggregated prior discretionary accruals b. Meeting or beating analyst forecast c. Unexpected revenue per employee		Percent inside directors, Auditor, CFO change, LIFO, Debt to equity, Sales to assets, AR Growth, Gross margin growth, Sales growth, ROA, Current discretionary accruals, Assets, Sales, dan Firm age	a. Perusahaan yang terdeteksi <i>fraud</i> terbukti melakukan manajemen laba pada masa tahun lalu b. Manajemen laba di masa lalu berhubungan dengan motivasi perusahaan untuk <i>meet or beat analyst forecast</i> c. <i>Fraud</i> juga berhubungan dengan motivasi <i>meet or beat analyst forecast</i>
12.	Lych et al. (2011)	AAER: a. Revenue recognition problems b. Assets valuation problems	a. Ukuran perusahaan b. Industri c. Tata kelola			Perusahaan besar, kategori manufaktur dan teknologi adalah yang paling banyak melakukan <i>fraud</i> .
13.	Firth et al. (2011)	Pengumuman restatement laporan keuangan	a. Karakteristik keuangan b. Karakteristik tata kelola	a. Return saham b. Cost of capital c. Capital raising exercise d. Bid-ask spread e. Incidence of modified audit reports f. CEO change		a. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi dan berencana untuk menerbitkan saham cenderung melakukan manipulasi laba dengan cara melakukan restatement laporan keuangan b. Struktur tata kelola berpengaruh terhadap keterjadian dan deteksi financial fraud c. Perusahaan yang melakukan restatement laporan keuangan mengalami negative abnormal

No	Peneliti (Thn)	Deteksi	Determinan	Konsekuensi	Kontrol	Hasil
						stock return, peningkatan COC, perluasan bid-ask spreads, peningkatan modifikasi opini audit, dan tingkat turnover CEO tinggi
14	Alam dan Petruska (2011)	AAER	Konservatisme akuntansi			<ul style="list-style-type: none"> a. Perusahaan yang terdeteksi fraud memiliki tingkat konservatisme akuntansi yang lebih rendah pada periode sebelum fraud b. Perusahaan yang terdeteksi fraud memiliki tingkat konservatisme akuntansi yang lebih tinggi pada masa investigasi c. Perusahaan yang terdeteksi fraud memiliki tingkat konservatisme akuntansi yang sedikit lebih rendah pada periode pengumuman fraud.
15.	Dimmock dan Gerken (2012)	<ul style="list-style-type: none"> a. Investment fraud b. Pengungkapan oleh investment adviser (Form ADV Filing) 	<ul style="list-style-type: none"> a. Karakteristik perusahaan (kepemilikan karyawan, ukuran, <i>client agents</i>, aset dalam pengawasan, umur perusahaan) b. Pengungkapan perusahaan (<i>fraud</i> masa lalu, afiliasi <i>fraud</i> masa lalu, regulasi masa lalu, <i>referral fees</i>, <i>interest in transaction</i>, <i>soft dollars</i>, <i>broker in firm</i>, <i>investment company act</i>, <i>custody</i>, <i>dedicated CCO</i>, <i>hedge fund client</i>) 			<ul style="list-style-type: none"> a. Terdapat hubungan antara pengungkapan dan regulasi masa lalu, <i>fraud</i> masa lalu dan konflik kepentingan b. Pengawasan mampu memprediksi <i>fraud</i>