# BAB II

# TINJAUAN PUSTAKA

## 2.1.Landasan Teori

### 2.1.1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori Sinyal (Signalling Theory) pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973. Spence menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi akan berupaya menyampaikan suatu sinyal kepada pihak lain melalui informasi yang dianggap relevan dan bermanfaat. Informasi tersebut kemudian digunakan oleh penerima informasi sebagai dasar dalam memahami kondisi yang sebenarnya, sehingga dapat memengaruhi sikap maupun keputusan yang diambil sesuai dengan interpretasi terhadap sinyal yang diterima (Amanda et al., 2019). Menurut teori tersebut, dalam kondisi asimetri informasi, sinyal berfungsi sebagai sarana pembeda yang dapat membangun kepercayaan serta membantu penyampaian informasi kepada pihak lain. Sinyal juga memiliki peran penting dalam situasi ketidakpastian di pasar modal, karena perusahaan cenderung memberikan informasi tertentu kepada para pengguna laporan keuangan guna mendukung proses pengambilan keputusan investasi (Dal Bem Venturini et al., 2022).

Dalam penelitian ini, Teori Sinyal digunakan karena pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) dipandang sebagai sinyal informasi yang dapat memengaruhi penilaian analis keuangan, termasuk dalam melakukan estimasi laba per saham serta memberikan rekomendasi kepada investor untuk membeli, menjual, atau mempertahankan saham perusahaan. Pengungkapan KAM mengomunikasikan area-area yang dianggap paling signifikan

dalam proses audit, sehingga memberikan sinyal mengenai risiko dan kondisi keuangan perusahaan yang sesungguhnya kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya (Dal Bem Venturini et al., 2022).

Teori sinyal relevan digunakan sebagai landasan dalam penelitian ini karena menjelaskan mekanisme bagaimana pengungkapan KAM dapat mempengaruhi persepsi investor di pasar modal. Transparansi yang dihasilkan melalui pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) dapat mengurangi asimetri informasi yang dihadapi analis keuangan karena informasi tersebut membantu menghasilkan estimasi laba yang lebih akurat, meningkatkan keselarasan ekspektasi antar analis, serta mengurangi tingkat kesalahan prediksi, sehingga mendukung ketepatan dalam memprediksi kondisi keuangan perusahaan yang diaudit (Stojanović & Đorđević, 2025). Oleh karena itu, pengungkapan KAM dipandang mampu menurunkan tingkat ketidakpastian di pasar keuangan dan membantu investor dalam mengambil keputusan investasi secara lebih tepat.

### 2.1.2. Hipotesis Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis)

Eugene Fama mengemukakan *Efficient Market Hypothesis*(EMH) pada tahun 1970 yang menyatakan bahwa harga sekuritas di pasar modal mampu mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara cepat dan akurat. Fama membagi efisiensi pasar menjadi tiga bentuk, yaitu weak form efficiency yang menunjukkan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi historis, semi-strong form efficiency yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia, serta strong form efficiency yang menjelaskan bahwa harga saham telah

mencerminkan seluruh informasi, baik informasi publik maupun informasi privat (Gumanti & Utami, 2002).

Konsep *Efficient Market Hypothesis*(EMH) juga menjadi landasan dalam penggunaan metode event study untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Dalam pendekatan event study, reaksi pasar dianalisis melalui *Abnormal Return*, yaitu selisih antara return aktual yang diperoleh di pasar dengan return yang diharapkan berdasarkan kondisi normal. Apabila suatu informasi memiliki kandungan informasi yang relevan bagi investor, maka pasar akan memberikan respons yang tercermin dalam munculnya *Abnormal Return* di sekitar tanggal terjadinya peristiwa. Dengan demikian, metode event study digunakan untuk menilai seberapa cepat dan besar pasar bereaksi terhadap informasi yang dipublikasikan kepada publik.

Dalam konteks penelitian mengenai reaksi pasar terhadap pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM), konsep *Efficient Market Hypothesis*(EMH) yang paling relevan adalah semi-strong form efficiency. Pada bentuk efisiensi ini, harga saham diyakini telah mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia di pasar. Oleh karena itu, apabila terdapat pengungkapan informasi baru yang memiliki kandungan informasi relevan, maka pasar akan merespons informasi tersebut secara cepat melalui perubahan harga saham. Dengan demikian, pengungkapan KAM yang memuat informasi material terkait risiko audit dan kondisi perusahaan diharapkan dapat memengaruhi keputusan investor serta menimbulkan perubahan *Abnormal Return* sebagai bentuk reaksi pasar terhadap informasi tersebut.

### 2.1.3. *Key Audit Matters* (KAM)

*Key Audit Matters* (KAM) didefinisikan *dalam International Standards on Auditing* (ISA) 701 yang diterbitkan oleh *International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB) pada tahun 2015 dan berlaku efektif untuk audit atas laporan keuangan periode yang berakhir pada atau setelah tanggal 15 Desember 2016. Berdasarkan ISA 701 paragraf 8, KAM adalah hal-hal yang, menurut pertimbangan profesional auditor, merupakan hal-hal yang paling signifikan dalam audit atas laporan keuangan periode kini. KAM dipilih dari hal-hal yang dikomunikasikan kepada pihak yang bertanggung jawab atas tata kelola.

Di Indonesia, standar ini diadopsi melalui Standar Audit (SA) 701 yang ditetapkan oleh Institut Akuntan Publik Indonesia (IAPI) sebagai bagian dari konvergensi standar audit internasional. Implementasi SA 701 berlaku bagi auditor yang melakukan audit atas laporan keuangan entitas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), termasuk perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

Laporan auditor merupakan sarana utama bagi auditor untuk menyampaikan hasil audit kepada pihak eksternal, khususnya investor dan pemangku kepentingan lainnya. Untuk meningkatkan nilai informatif serta kegunaan laporan auditor dalam pengambilan keputusan, lembaga penyusun standar audit di berbagai negara telah menerbitkan standar pelaporan auditor yang baru maupun revisi. Salah satu perubahan penting dalam model pelaporan audit tradisional adalah penerapan *Key Audit Matters* (KAM) atau hal-hal penting dalam audit. KAM memuat informasi mengenai aspek-aspek yang dianggap paling signifikan oleh auditor selama proses audit berlangsung, sehingga dapat meningkatkan transparansi,

kualitas komunikasi audit, serta pemahaman pengguna laporan keuangan terhadap risiko dan pertimbangan audit yang material (Gold et al., 2020).

Dalam menentukan *Key Audit Matters* (KAM), auditor terlebih dahulu mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian signifikan dari berbagai isu yang telah dikomunikasikan kepada pihak yang bertanggung jawab atas tata kelola perusahaan. Proses penentuan tersebut didasarkan pada tiga pertimbangan utama. Pertama, auditor mempertimbangkan area yang memiliki risiko kesalahan penyajian material lebih tinggi atau risiko signifikan yang telah diidentifikasi selama proses audit. Kedua, auditor menilai area laporan keuangan yang memerlukan pertimbangan signifikan dari manajemen, termasuk estimasi akuntansi yang mengandung tingkat ketidakpastian tinggi. Ketiga, auditor mengevaluasi pengaruh peristiwa atau transaksi signifikan yang terjadi selama periode berjalan terhadap pelaksanaan audit. Dengan demikian, KAM merefleksikan area-area yang paling kompleks, berisiko, dan membutuhkan perhatian khusus dalam proses audit laporan keuangan.

*Key Audit Matters* (KAM) merupakan area audit yang dianggap paling signifikan selama proses audit berlangsung dan bukan sekadar permasalahan teknis biasa. Pengungkapan KAM umumnya berkaitan dengan area yang memiliki risiko salah saji material yang tinggi, estimasi akuntansi dengan tingkat ketidakpastian besar, maupun transaksi yang kompleks dan tidak rutin. Penentuan KAM didasarkan pada pertimbangan profesional auditor (professional judgment) dengan mempertimbangkan fakta dan kondisi spesifik yang dimiliki setiap entitas. Selain itu, KAM harus disajikan secara informatif dan spesifik dengan menjelaskan alasan suatu hal dianggap penting serta bagaimana auditor merespons area tersebut melalui prosedur audit yang dilakukan.

Meskipun demikian, pengungkapan KAM tidak memengaruhi ataupun mengubah opini audit, melainkan hanya berfungsi sebagai bagian tambahan dalam laporan auditor untuk meningkatkan transparansi dan kualitas informasi bagi pengguna laporan keuangan.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Key Audit Matters* (KAM) yang diukur menggunakan tiga indikator, yaitu jumlah topik KAM, jumlah kata dalam pengungkapan KAM, serta jenis atau kategori KAM. Jumlah topik KAM menunjukkan banyaknya hal audit utama yang diungkapkan dalam laporan auditor independen. Jumlah kata dalam pengungkapan KAM diukur berdasarkan total kata yang terdapat pada bagian KAM, yang mencerminkan tingkat keluasan dan kedalaman penjelasan auditor dalam menyampaikan informasi audit. Adapun jenis atau kategori KAM menggambarkan tingkat spesifikasi informasi yang diungkapkan, yang dinilai dari proporsi uraian yang bersifat spesifik terhadap kondisi perusahaan dibandingkan dengan penggunaan bahasa yang umum atau standar (Asfiansyah & Tjahjadi, 2026).

### 2.1.4. Reaksi Pasar

Reaksi pasar (*Market Reaction*) adalah tanggapan investor terhadap informasi baru yang diumumkan di pasar modal. Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan, pembagian dividen, tindakan korporasi, maupun pengungkapan audit seperti *Key Audit Matters* (KAM). Berdasarkan teori pasar efisien, pasar akan memberikan respons secara cepat terhadap informasi yang mengandung nilai informasi sehingga respons tersebut tercermin melalui perubahan harga saham serta aktivitas perdagangan saham di pasar modal (Lalwani et al., 2019).

Reaksi pasar pada umumnya diukur menggunakan *Abnormal Return* dan *trading volume activity* (TVA). *Abnormal Return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan aktual yang diperoleh investor dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (expected return). Apabila suatu informasi dinilai penting dan memiliki kandungan informasi bagi investor, maka pasar akan memberikan respons yang tercermin melalui munculnya perubahan *Abnormal Return* di sekitar tanggal pengumuman informasi tersebut. Di sisi lain, TVA digunakan untuk mengukur perubahan volume perdagangan saham sebagai bentuk tanggapan investor terhadap informasi yang diterima oleh pasar (Setiawan & Bandi, 2015).

Dalam penelitian ini, pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) dipandang sebagai informasi tambahan yang berpotensi memengaruhi pandangan investor terhadap kualitas laporan keuangan serta tingkat risiko perusahaan. KAM memuat penjelasan mengenai area audit yang memperoleh perhatian paling signifikan dari auditor selama proses pemeriksaan, sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih luas kepada investor mengenai kondisi dan risiko perusahaan. Ketika investor menilai bahwa pengungkapan KAM mengandung informasi penting terkait ketidakpastian maupun risiko perusahaan, maka informasi tersebut dapat memicu reaksi pasar yang tercermin melalui perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham.

Penelitian mengenai reaksi pasar pada umumnya menggunakan metode event study untuk menganalisis pengaruh suatu peristiwa terhadap pasar modal. Metode ini dilakukan dengan mengamati pergerakan *Abnormal Return* pada periode tertentu sebelum dan sesudah terjadinya suatu peristiwa (event window). Jika ditemukan *Abnormal Return* yang signifikan di sekitar tanggal pengungkapan informasi, maka hal tersebut menunjukkan bahwa

pasar memberikan respons terhadap informasi yang dipublikasikan (Paramitha, 2019).

Dalam penelitian ini, reaksi pasar diproksikan menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) karena indikator tersebut mampu menunjukkan akumulasi respons investor terhadap informasi pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) selama periode pengamatan. Semakin besar nilai *Abnormal Return* yang dihasilkan, maka semakin kuat pula respons pasar terhadap informasi yang disampaikan oleh perusahaan.

### 2.1.5. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengklasifikasikan besar atau kecilnya perusahaan melalui berbagai indikator, seperti total aset, log size, nilai pasar saham, dan ukuran lainnya. Perbedaan ukuran perusahaan tersebut akan memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghadapi serta menanggung berbagai risiko yang mungkin muncul dari kondisi dan situasi y.ang dihadapi dalam aktivitas operasionalnya (Fitri Prasetyorini, 2013).

Terkait dengan kualitas pelaporan, ukuran perusahaan memiliki korelasi yang erat terhadap tingkat asimetri informasi antara manajemen dan para investor (Winarsih et al., 2026). Tingginya tingkat pengawasan dan tuntutan pasar mendorong manajemen untuk meningkatkan transparansi pelaporan keuangan guna menjaga reputasi perusahaan dan menurunkan biaya keagenan (Healy & Palepu, 2005). Sebagai implikasinya, perusahaan dengan kapitalisasi besar umumnya telah memiliki ketersediaan informasi publik yang sangat luas, sehingga pasar cenderung memiliki ekspektasi yang berbeda terhadap setiap tambahan informasi

spesifik dibandingkan dengan informasi yang berasal dari perusahaan berukuran lebih kecil (Decourt et al., 2019).

Pengungkapan KAM bertujuan meningkatkan transparansi laporan auditor dengan menyoroti area audit yang memiliki risiko signifikan dan memerlukan pertimbangan profesional yang kompleks (Gold & Heilmann, 2019). Namun, besarnya skala perusahaan dapat memengaruhi kuat lemahnya reaksi pasar terhadap informasi tersebut. Pada perusahaan besar, informasi yang terkandung dalam paragraf KAM berpotensi dipersepsikan sebagai konfirmasi atas risiko yang sebelumnya telah diantisipasi oleh pasar, sehingga reaksi investor cenderung lebih terbatas. Sebaliknya, pada perusahaan yang lebih kecil, informasi KAM dapat memiliki efek kejutan yang lebih besar karena keterbatasan informasi publik yang tersedia sebelumnya. Oleh karena itu, penggunaan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol penting untuk memastikan bahwa pengaruh pengungkapan KAM terhadap reaksi pasar benar-benar mencerminkan nilai informatifnya dan tidak bias oleh perbedaan karakteristik perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat diukur melalui berbagai indikator, seperti tingkat pendapatan, jumlah tenaga kerja, total aset yang dimiliki, nilai pasar saham, serta keseluruhan modal perusahaan. Indikator ukuran perusahaan yang paling umum digunakan dalam penelitian akuntansi dan keuangan adalah logaritma natural dari total aset (Ln Total Aset). Transformasi logaritma digunakan untuk menormalkan distribusi data yang sangat tidak simetris akibat perbedaan skala yang sangat besar antar perusahaan. Formulasinya adalah sebagai berikut:

$$\textit{SIZE} = \textit{Ln (Total Aset)}$$

### 2.1.6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya yang dimiliki selama periode tertentu. Dalam konteks pasar modal, profitabilitas menjadi indikator penting yang digunakan investor untuk menilai kinerja dan prospek perusahaan di masa mendatang. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola aset dan operasionalnya secara efisien sehingga menghasilkan keuntungan yang optimal. Oleh karena itu, informasi mengenai profitabilitas sering dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan investasi karena mencerminkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan (Devitamala & Apollo, 2022). Pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, profitabilitas menjadi salah satu aspek yang memperoleh perhatian besar dari investor mengingat perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kapitalisasi pasar dan likuiditas saham yang tinggi.

Pengukuran profitabilitas dalam penelitian akuntansi dan keuangan umumnya dilakukan menggunakan rasio keuangan seperti *Return on Asset*s (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM). Namun, ROA merupakan proksi yang paling banyak digunakan karena mampu menggambarkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset untuk menghasilkan laba. Rasio ini dihitung dengan membandingkan laba bersih terhadap total aset perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimiliki. Penggunaan ROA juga dinilai relevan dalam penelitian terkait pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) karena rasio tersebut mencerminkan kondisi keuangan

perusahaan yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap informasi audit yang dipublikasikan (Alshdaifat et al., 2025).

Dalam kaitannya dengan reaksi pasar, profitabilitas dapat memengaruhi bagaimana investor menanggapi informasi yang terkandung dalam laporan auditor independen, termasuk pengungkapan KAM. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya dipersepsikan memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek usaha yang lebih baik sehingga informasi audit yang diungkapkan cenderung direspons secara lebih positif oleh pasar. Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas rendah dapat meningkatkan kekhawatiran investor terhadap stabilitas dan keberlangsungan usaha perusahaan. Penelitian mengenai KAM menunjukkan bahwa pengungkapan informasi audit memiliki nilai komunikatif bagi investor karena mampu mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan transparansi perusahaan di pasar modal (Astuti et al., 2025).

Dalam penelitian ini, profitabilitas digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap reaksi pasar. Penggunaan variabel kontrol bertujuan agar hubungan antara pengungkapan KAM dan reaksi pasar dapat dianalisis secara lebih objektif tanpa dipengaruhi faktor lain yang juga berpotensi memengaruhi *Cumulative Abnormal Return* (CAR) (CAR) (Perdana & Raharja, 2024). Profitabilitas diperkirakan memiliki pengaruh terhadap respons investor karena perusahaan dengan laba yang tinggi cenderung memperoleh tingkat kepercayaan pasar yang lebih baik dibandingkan perusahaan dengan laba rendah. Oleh sebab itu, pengendalian terhadap profitabilitas menjadi penting agar hasil penelitian dapat memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai pengaruh pengungkapan KAM terhadap reaksi pasar pada perusahaan LQ45 periode 2022–2025.

Beberapa indikator profitabilitas yang lazim digunakan dalam penelitian keuangan meliputi *Return on Asset*s (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM). Dalam penelitian ini digunakan *Return on Asset*s (ROA) sebagai indikator profitabilitas dengan rumus:

$$\textbf{ROA} = \frac{\textit{Laba Bersih}}{\textit{Total Aset}} \textbf{ x 100\%}$$

## 2.2.Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan landasan penting dalam penyusunan suatu penelitian karena dapat memberikan gambaran mengenai perkembangan teori, hasil empiris, serta kesenjangan penelitian (research gap) yang masih perlu dikaji lebih lanjut. Melalui kajian terhadap penelitian sebelumnya, peneliti dapat memahami hubungan antarvariabel, metode penelitian yang digunakan, serta hasil-hasil yang telah diperoleh oleh peneliti terdahulu. Dalam penelitian ini, kajian penelitian terdahulu difokuskan pada penelitian yang membahas pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM), reaksi pasar, ukuran perusahaan, dan profitabilitas, baik pada konteks pasar modal internasional maupun di Indonesia. Kajian tersebut digunakan sebagai dasar dalam menyusun kerangka pemikiran dan merumuskan hipotesis penelitian mengenai pengaruh pengungkapan KAM terhadap reaksi pasar dengan ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Berikut beberapa tinjauan mengenai penelitian terdahulu.

Penelitian yang dilakukan oleh (Fayad Altawalbeh & Alhajaya, 2019) menjadi salah satu studi empiris awal yang secara khusus meneliti respons investor terhadap pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) sebagaimana diwajibkan dalam ISA 701. Penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 128 perusahaan publik yang tercatat di *Amman Stock Exchange* pada tahun 2017 dengan pendekatan event study yang dipadukan

dengan manual content analysis terhadap laporan auditor independen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan KAM berpengaruh signifikan terhadap keputusan investor yang tercermin melalui perubahan abnormal trading volume di sekitar tanggal penerbitan laporan audit sehingga mengindikasikan bahwa KAM memiliki kandungan informasi yang relevan bagi investor di pasar berkembang. Namun demikian, penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, antara lain hanya menggunakan satu indikator reaksi pasar berupa volume perdagangan abnormal tanpa mempertimbangkan dimensi harga saham seperti *Abnormal Return*. Selain itu, penelitian tersebut belum memasukkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan dan profitabilitas, sehingga pengaruh KAM belum dapat dipisahkan secara optimal dari karakteristik fundamental perusahaan. Penggunaan konteks pasar modal Yordania juga menyebabkan hasil penelitian memiliki keterbatasan dalam generalisasi, khususnya apabila diterapkan pada pasar Asia Tenggara seperti Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh (Sawangjan & Suttipun, 2020) mengkaji hubungan antara pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) dan reaksi pasar saham melalui studi lintas negara di kawasan Asia Tenggara, yaitu Thailand, Malaysia, dan Singapura. Penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 96 perusahaan yang berasal dari daftar 50 perusahaan terbesar di masing-masing bursa selama periode 2016–2019. Metode penelitian yang digunakan meliputi content analysis dengan pendekatan word counting dan checklist, analisis deskriptif, uji independent sample t-test, serta regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan positif antara pengungkapan KAM dan reaksi pasar yang tercermin melalui perubahan harga saham. Selain itu, penelitian juga menemukan bahwa rata-rata panjang pengungkapan KAM mencapai 878 kata dan terdapat perbedaan tingkat pengungkapan yang signifikan antarnegara yang diteliti. Namun demikian, penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, yaitu belum memasukkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan dan profitabilitas dalam model regresinya sehingga berpotensi menimbulkan

omitted variabel bias. Di samping itu, sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan-perusahaan terbesar di masing-masing negara dan belum menggunakan indeks berbasis likuiditas seperti LQ45 yang lebih relevan dalam penelitian reaksi pasar jangka pendek. Penelitian ini juga belum mencakup konteks Indonesia sehingga masih diperlukan penelitian lanjutan untuk menguji hubungan tersebut pada pasar modal Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh (Klevak et al., 2023) mengkaji pengaruh pengungkapan *Critical Audit Matters* (CAM), yaitu istilah KAM dalam kerangka regulasi *Public Company Accounting Oversight Board* di Amerika Serikat, terhadap reaksi pasar modal. Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis teks berbasis *Natural Language Processing* (NLP) dan regresi *Ordinary Least Squares* (OLS) untuk menganalisis gelombang pertama pengungkapan CAM oleh perusahaan *large accelerated filers* di Amerika Serikat selama periode Juli 2019 hingga Mei 2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah CAM yang lebih banyak serta pengungkapan yang lebih panjang dan luas berhubungan negatif dengan return saham di sekitar tanggal pengajuan laporan 10-K. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa pasar cenderung menafsirkan banyaknya CAM sebagai sinyal meningkatnya risiko perusahaan, meskipun tujuan utama regulasi CAM bukan untuk memberikan sinyal negatif kepada investor. Selain itu, penelitian juga menemukan peningkatan volatilitas harga saham dan dispersi prakiraan analis pada perusahaan yang memiliki pengungkapan CAM lebih ekstensif. Namun demikian, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain penggunaan konteks regulasi PCAOB yang berbeda dengan standar ISA 701 yang berlaku di Indonesia, sehingga definisi, format, dan mekanisme pelaporan CAM tidak sepenuhnya sejalan dengan KAM. Penelitian ini juga belum secara eksplisit memasukkan profitabilitas sebagai variabel kontrol dalam model analisisnya. Di samping itu, karakteristik pasar modal Amerika Serikat yang relatif lebih efisien dan didominasi investor institusional menyebabkan hasil penelitian sulit digeneralisasi secara langsung pada pasar berkembang seperti Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh (Goh et al., 2024) yang dipublikasikan dalam Auditing: A Journal of Practice & Theory meneliti apakah pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) dalam expanded audit report memiliki kandungan informasi bagi investor di negara berkembang dengan mengambil konteks pasar modal China. Penelitian ini menggunakan metode *Difference-in-Differences* (DiD) bertahap (staggered DiD) pada data panel sebanyak 18.751 observasi selama periode 2012–2019 dengan memanfaatkan penerapan bertahap expanded audit report di China. Hasil penelitian menunjukkan bahwa setelah implementasi kebijakan tersebut, terjadi peningkatan signifikan pada abnormal trading volume dan earnings respone coefficients (ERC), serta penurunan stock price synchronicity. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan KAM memiliki nilai informasi tambahan (incrementally informative) bagi investor, terutama pada perusahaan non-BUMN, perusahaan berskala kecil, dan perusahaan dengan tingkat analyst following yang rendah. Namun demikian, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain penggunaan pendekatan DiD berbasis perubahan regulasi yang secara metodologis berbeda dari model regresi cross-sectional dengan variabel kontrol yang umum digunakan dalam penelitian berbasis sampel perusahaan tertentu. Selain itu, karakteristik pasar modal China yang didominasi perusahaan milik negara, tingkat sensor media yang tinggi, dan struktur kepemilikan perusahaan yang berbeda menyebabkan hasil penelitian sulit digeneralisasi secara langsung pada konteks Indonesia. Penelitian ini juga belum memasukkan ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel kontrol independen dalam model utamanya.

Penelitian ini merupakan salah satu kajian empiris terbaru di Indonesia yang menganalisis pengaruh pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) terhadap stock mispricing pada perusahaan sektor Consumer Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024 (Rainoris & Handayani, 2026). Pengungkapan KAM diukur melalui tiga dimensi, yaitu KAM Word yang mencerminkan panjang narasi

pengungkapan, KAM Number yang menunjukkan jumlah KAM yang diungkapkan, serta KAM Readability yang menggambarkan tingkat keterbacaan teks. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan total 249 data observasi panel dan dianalisis menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga dimensi pengungkapan KAM tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap stock mispricing, yang mengindikasikan bahwa investor di Indonesia belum sepenuhnya memanfaatkan informasi KAM sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang memengaruhi penilaian harga saham. Namun demikian, penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, yaitu fokus penelitian yang lebih diarahkan pada stock mispricing dibandingkan reaksi pasar secara langsung seperti *Abnormal Return* maupun trading volume activity (TVA), sehingga relevansinya terhadap respons investor jangka pendek masih perlu dikembangkan lebih lanjut. Selain itu, penggunaan sampel yang hanya terbatas pada sektor Consumer Cyclicals menyebabkan hasil penelitian sulit digeneralisasi ke sektor lainnya. Model penelitian juga belum memasukkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan dan profitabilitas sehingga pengaruh faktor fundamental perusahaan belum dapat dikendalikan secara optimal. Di samping itu, penelitian ini belum menggunakan indeks saham representatif seperti LQ45 yang memiliki tingkat likuiditas dan perhatian investor yang lebih tinggi di pasar modal Indonesia.

*Table 1. Ringkasan Penelitian Terdahulu*

| No | Nama Peneliti | Judul Penelitian | Variabel Penelitian | Objek Penelitian | Hasil Penelitian |
|---|---|---|---|---|---|
| 1. | (Fayad Altawalbeh & Alhajaya, 2019) | The Investors Reaction to the | X: Pengungkapan *Key Audit Matters* | Perusahaan terbuka yang terdaftar di | Pengungkapan KAM secara signifikan memengaruhi |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | Disclosure of *Key Audit Matters*: Empirical Evidence from Jordan | Y: Reaksi Investor | Bursa Efek Amman | keputusan investor yang diukur melalui volume perdagangan abnormal. |
| 2. | (Sawangjan & Suttipun, 2020) | The Relationship Between *Key Audit Matters* (KAMS) Disclosure and Stock Reaction: Cross-Sectional Study of Thailand, Malaysia, and Singapore | X: Pengungkapan *Key Audit Matters* Y: Reaksi Pasar Saham | Perusahaan-perusahaan terdaftar di Thailand, Malaysia, dan Singapura | Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata jumlah kata pengungkapan KAMs adalah 878,74 kata dengan rata-rata 2,38 isu selama periode 2016 hingga 2019. Terdapat perbedaan yang signifikan dalam tingkat pengungkapan KAM pada perusahaan terdaftar antara Thailand dan |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Malaysia, antara Thailand dan Singapura, serta antara Malaysia dan Singapura. Penelitian ini menemukan hubungan positif yang signifikan antara pengungkapan KAM (Jumlah Kata) dan harga saham Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara pengungkapan KAM (Jumlah Isu) dan harga saham. |
| 3. | (Klevak et al., 2023) | Critical Audit Matters: Possible Market | X: Pengungkapan Critical Audit Matters | Perusahaan large accelerated filers di | Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah CAM yang |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | Misinterpretation | (CAM)<br><br>Y: Reaksi Pasar Modal | Amerika Serikat | lebih banyak serta pengungkapan yang lebih panjang dan luas berhubungan negatif dengan return saham di sekitar tanggal pengajuan laporan. |
| 4. | (Goh et al., 2024) | Informativeness of *Key Audit Matters*: Evidence from China Abstract | X: Pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM)<br>Y: Kandungan Informasi bagi Investor | Perusahaan-perusahaan yang terdaftar secara eksklusif di Mainland China | Koefisien respons volume perdagangan abnormal dan laba (ERC) lebih tinggi, serta sinkronisasi harga saham lebih rendah selama periode pasca-penerapan dibandingkan dengan periode pra-penerapan. |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | KAM lebih informatif bagi perusahaan non-milik negara (non-BUMN), perusahaan kecil, dan perusahaan yang memiliki jumlah analis yang lebih sedikit. Investor merespons karakteristik pengungkapan KAM, yang memberikan bukti pendukung mengenai informativitas pengungkapan ini. |
| 5. | (Rainoris & Handayani, 2026) | PENGARUH *KEY AUDIT MATTERS* DISCLOSURE | X: Pengungkapan *Key Audit Matters* | Perusahaan Sektor Consumer Cyclicals yang Terdaftar | Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan KAM, baik |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | TERHADAP STOCK MISPRICING (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Consumer Cyclicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2024) | Y: Stock Mispricing | di BEI Tahun 2022-2024 | dari segi narasi (Kata), kuantitas (Jumlah), maupun keterbacaan (Keterbacaan), tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kesalahan penetapan harga saham |

## 2.3.Kerangka Konseptual

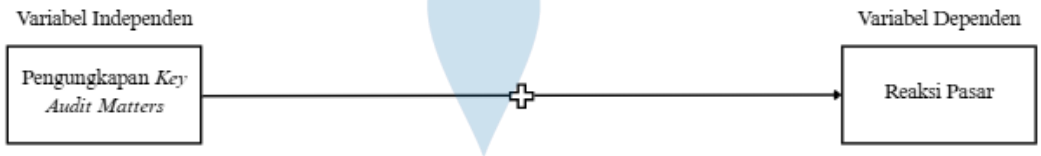



*Figure 1. Kerangka Konseptual*

## 2.4.Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori, tinjauan penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

### 2.4.1. Pengaruh Pengungkapan KAM terhadap Reaksi Pasar

Pengembangan hipotesis mengenai pengaruh pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) terhadap reaksi pasar dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory* dan Efficient Market Hypothesis. Dalam teori sinyal, pengungkapan informasi oleh perusahaan dipandang sebagai sinyal yang dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Laporan auditor yang diperluas melalui pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) dapat mengetahui bahwa informasi tersebut akan menyampaikan informasi yang relevan dan bernilai bagi investor secara efektif (Abu et al., 2021). Sementara itu, dalam perspektif EMH bentuk semi-kuat (semi-strong form efficiency), pasar modal akan merespons setiap informasi publik yang relevan secara cepat melalui perubahan harga saham maupun volume perdagangan saham (Gumanti & Utami, 2002) . Oleh karena itu, pengungkapan KAM diperkirakan memiliki kandungan informasi (information content) yang dapat memengaruhi reaksi pasar karena investor menggunakan informasi tersebut sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Fayad Altawalbeh & Alhajaya, 2019) merupakan salah satu studi awal yang menguji respons investor terhadap pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) berdasarkan ISA 701. Dengan menggunakan sampel 128 perusahaan di Amman Stock Exchange tahun 2017 melalui metode event study dan manual content analysis, penelitian

ini menemukan bahwa pengungkapan KAM berpengaruh signifikan terhadap abnormal trading volume di sekitar tanggal penerbitan laporan audit, sehingga menunjukkan bahwa KAM memiliki kandungan informasi bagi investor. Temuan serupa juga diperoleh oleh (Sawangjan & Suttipun, 2020) melalui studi lintas negara di Thailand, Malaysia, dan Singapura yang menemukan bahwa pengungkapan KAM berhubungan positif dengan reaksi pasar yang tercermin melalui perubahan harga saham. Penelitian tersebut memperkuat pandangan bahwa KAM dapat meningkatkan transparansi dan kualitas informasi audit bagi investor.

Selanjutnya, penelitian (Klevak et al., 2023) meneliti pengaruh pengungkapan Critical Audit Matters (CAM) di Amerika Serikat menggunakan pendekatan Natural Language Processing (NLP) dan regresi Ordinary Least Squares (OLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah CAM yang lebih banyak serta pengungkapan yang lebih panjang berkorelasi negatif dengan return saham di sekitar tanggal publikasi laporan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor cenderung menafsirkan banyaknya CAM sebagai sinyal meningkatnya risiko perusahaan. Selain itu, penelitian juga menemukan peningkatan volatilitas harga saham dan dispersi prakiraan analis pada perusahaan dengan pengungkapan CAM yang lebih luas. Walaupun menggunakan konteks regulasi Public Company Accounting Oversight Board yang berbeda dengan ISA 701, penelitian tersebut tetap menunjukkan bahwa informasi audit tambahan dalam laporan auditor memiliki pengaruh terhadap respons pasar modal.

Penelitian lain yang dilakukan oleh (Goh et al., 2024) di China juga mendukung adanya kandungan informasi dalam pengungkapan KAM. Dengan menggunakan metode Difference-in-Differences (DiD) pada 18.751 observasi selama periode 2012–2019, penelitian tersebut menemukan bahwa penerapan expanded

audit report meningkatkan abnormal trading volume dan earnings respone coefficients (ERC), serta menurunkan stock price synchronicity. Hasil tersebut menunjukkan bahwa KAM mampu memberikan informasi tambahan yang relevan bagi investor, khususnya pada perusahaan non-BUMN, perusahaan kecil, dan perusahaan dengan tingkat analyst following yang rendah. Temuan tersebut memperkuat argumen bahwa pengungkapan KAM dapat membantu mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan efisiensi pasar dalam memproses informasi perusahaan. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa:

**$H_1$ : Pengungkapan *Key Audit Matters* berpengaruh positif terhadap Reaksi Pasar**