



## **PENGARUH KEY AUDIT MATTERS DISCLOSURE TERHADAP STOCK MISPRICING**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor *Consumer Cyclical*s yang Terdaftar di Bursa  
Efek Indonesia Tahun 2022-2024)**

**Achmad Viki Rainoris<sup>1</sup>, R. R. Sri Handayani<sup>2</sup>**

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

### **ABSTRACT**

*This study aims to examine the effect of Key Audit Matters (KAM) disclosure on stock mispricing. KAM disclosure is proxied by three dimensions: KAM Word, KAM Number, and KAM Readability. This study is grounded in the implementation of ISA 701 audit standards, which are expected to reduce information asymmetry and enhance the communicative value of auditor reports in the capital market. The population comprises consumer cyclical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022-2024 period. Using purposive sampling, a total of 249 panel data observations were obtained. The results indicate that KAM disclosure, in terms of narrative (Word), quantity (Number), and readability (Readability), has no significant effect on stock mispricing. These findings suggest that investors have not utilized KAM information as a basis for investment decisions affecting stock valuation, presumably because investors focus more on quantitative financial performance indicators than audit risk narratives..*

*Keywords: Stock Mispricing, Key Audit Matters, Information Asymmetry, Readability, Consumer Cyclical, Indonesia Stock Exchange (IDX).*

### **PENDAHULUAN**

Asimetri informasi sering menjadi penyebab utama terjadinya inefisiensi pasar dan penurunan kepercayaan investor dalam ekosistem pasar modal. Lingkungan pasar yang tidak seimbang ini dipersulit oleh ketidakrasionalan investor dan *behavioral biases* yang membuat keputusan investasi lebih didasarkan pada emosi atau perasaan daripada analisis fundamental yang rasional. Hubungan ini memberikan ketidakpastian yang dibangun dari asimetri informasi, di mana keterbatasan nilai transparansi mengakibatkan reaksi emosional yang dapat meningkatkan terjadinya *stock mispricing* (Nadler et al., 2018). Kondisi *stock mispricing* sendiri merupakan kesalahan dalam penetapan harga saham perusahaan yang menyimpang dari nilai intrinsiknya (Sakaki et al., 2021).

Fenomena penyimpangan harga ini diperparah oleh kondisi di mana sebagian besar pelaku pasar memiliki akses informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Kondisi tersebut menjadi kendala utama efisiensi pasar meskipun aktivitas kegiatan yang dilakukan mengikuti informasi dan mengacu pada harga menuju nilai fundamental. Kemampuan investor untuk memahami informasi yang kompleks biasanya terlihat dari pergerakan harga, tetapi kekurangan dalam proses memahami informasi tersebut dapat menimbulkan inefisiensi. Dampaknya, investor yang mempunyai akses informasi lebih baik berpotensi mengambil keuntungan dari penyimpangan harga, sehingga asimetri informasi secara keseluruhan menghambat tingkat efisiensi pasar dan mengakibatkan *stock mispricing* (K. Li, 2020).

Kesalahan penetapan harga saham terpantau lebih menonjol di negara berkembang, salah satunya adalah China, yang memiliki karakteristik pasar berbeda dengan Eropa dan Amerika Serikat karena di dominasi oleh investor ritel yang telah mencapai 210 juta pada tahun 2022 (Li et al., 2023). Fenomena serupa terjadi di Indonesia, di mana Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat pertumbuhan pesat investor ritel selama masa pandemi hingga mencapai 8,62 juta orang pada April 2022, atau

---

meningkat sebesar 15,11% dibandingkan akhir tahun sebelumnya (Prabowo, 2022). Kondisi pasar modal Indonesia juga menunjukkan volatilitas yang signifikan dengan fluktuasi IHSG rentang 6.500 hingga 7.300 memasuki tahun 2024, yang memicu sentimen pasar berlebihan dan berpotensi menyebabkan *stock mispricing* (Baker & Wurgler, 2006).

Investor ritel umumnya memiliki kemampuan terbatas dalam pengumpulan dan analisis informasi, sehingga mereka lebih rentan terhadap keputusan investasi yang tidak rasional dan dipengaruhi emosi (Henker & Henker, 2010). Banyak di antara mereka berpartisipasi di pasar saham untuk spekulasi jangka pendek daripada investasi fundamental jangka panjang, yang menyebabkan harga saham didorong oleh tren sesaat dan mengabaikan kinerja perusahaan. Dominasi investor ritel ini pada akhirnya meningkatkan irasionalitas pasar dan prevaluasi strategi jangka pendek yang memperburuk volatilitas dan memperlebar jarak antara harga pasar dengan nilai intrinsik perusahaan.

Pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) sesuai ISA 701 menjadi sangat krusial karena menyajikan hal-hal yang menurut pertimbangan profesional auditor merupakan bagian paling penting dalam audit periode berjalan (IAASB, 2015). Pengungkapan KAM bertujuan untuk meningkatkan transparansi, *informativeness*, dan kegunaan laporan audit bagi pengguna laporan keuangan (Ma et al., 2024). Laporan audit ini berfungsi sebagai sarana utama bagi investor untuk mengakses informasi perusahaan (W. Li & Zheng, 2024), serta berguna untuk mengurangi asimetri informasi antara investor dan auditor dengan memberikan rincian tentang masalah signifikan dan pengelolaannya (PCAOB, 2016). Dengan demikian, KAM berperan sebagai mekanisme koreksi harga (*price correction*) agar investor dapat menentukan nilai wajar perusahaan secara lebih efisien.

Hubungan antara pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) dan *stock mispricing* dapat dijelaskan melalui *theory of market volatility*, di mana perilaku spekulatif akibat informasi tidak lengkap dapat diredam melalui pengungkapan risiko yang signifikan (W. Li & Zheng, 2024). Melalui informasi kualitatif dalam KAM, optimisme berlebihan di pasar dapat dikurangi sehingga investor terdorong untuk mendasarkan keputusan pada faktor fundamental daripada strategi perdagangan spekulatif. Penelitian ini, dengan mengacu pada studi sebelumnya oleh W. Li & Zheng, 2024, berupaya menguji penerapan teori tersebut di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk membuktikan secara empiris peran KAM dalam mendorong harga pasar kembali mendekati nilai fundamentalnya di lingkungan pasar negara berkembang.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian ini, kerangka pemikiran, dan pengembangan hipotesis penelitian.

### Teori Volatilitas Pasar

Teori volatilitas pasar pertama kali dikembangkan secara signifikan melalui karya (R. F. Engle, 1983) yang mengemukakan bahwa volatilitas merupakan varians bersyarat yang mencerminkan tingkat fluktuasi nilai aset keuangan. Volatilitas tidak dianggap sebagai pergerakan acak sepenuhnya, melainkan memiliki pola statistik tertentu. Lebih lanjut, Engle (2004) menjelaskan adanya karakteristik *volatility clustering*, yaitu kecenderungan periode volatilitas tinggi yang diikuti oleh periode serupa, yang menunjukkan bahwa volatilitas bersifat konsisten dan dapat diprediksi sebagai aspek krusial dalam keputusan keuangan.

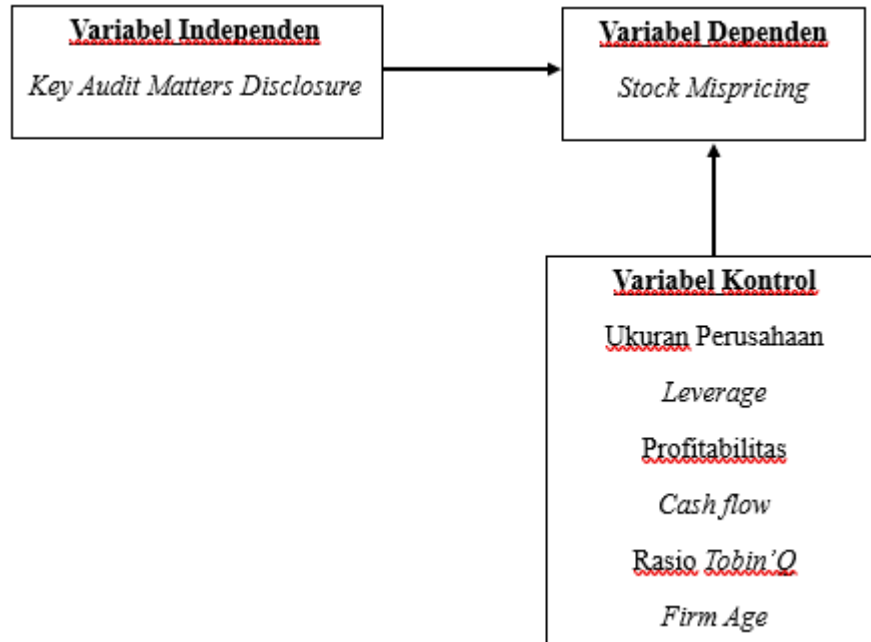
Dalam konteks penelitian ini, teori volatilitas pasar digunakan untuk mendeskripsikan bagaimana perilaku spekulatif investor yang dipengaruhi oleh informasi terbatas dan sentimen jangka pendek dapat mendorong perdagangan yang memicu fluktuasi harga saham tidak wajar (*stock mispricing*). Teori ini memiliki relevansi yang berbeda dengan teori sinyal; jika teori sinyal berfokus pada kualitas pesan untuk memengaruhi persepsi, maka teori volatilitas pasar lebih menekankan peran informasi sebagai instrumen untuk menstabilkan varians harga. Pengungkapan KAM melalui transparansi area risiko audit bertujuan untuk mengurangi ketidakpastian (*uncertainty*) serta meredam aktivitas spekulatif yang didasarkan pada *noise trading*.

Pada sektor *consumer cyclicals* yang memiliki volatilitas tinggi, ketiadaan keterangan risiko audit berpotensi memperburuk bias emosional investor. Keberadaan KAM memberikan landasan informasi fundamental yang kuat sehingga dapat meredam reaksi berlebihan (*overreaction*) pasar. Dengan demikian, pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) diharapkan mampu mengurangi asimetri informasi dan mendorong penilaian harga saham yang mendekati nilai intrinsiknya.

### Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Berikut merupakan kerangka penelitian dalam penelitian ini:

Gambar 2.1  
Kerangka Penelitian



### Perumusan Hipotesis

#### Pengaruh KAM dapat mengurangi *stock mispricing* dengan memperkecil ketidakpastian informasi dan praktik manipulasi data

Pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) berperan krusial dalam menekan *stock mispricing* melalui peningkatan transparansi dan kualitas informasi laporan keuangan. Dengan memuat rincian area risiko, pendekatan audit, dan temuan utama, KAM memberikan pemahaman mendalam yang membantu investor membuat keputusan investasi lebih baik, sehingga memperkecil selisih antara harga pasar dan nilai intrinsik saham (Sirois et al., 2018). Selain itu, KAM berfungsi memitigasi asimetri informasi dengan menyoroti risiko audit kompleks dan menekan praktik manajemen laba, yang pada akhirnya memperbaiki kualitas laporan keuangan memungkinkan valuasi yang lebih presisi (Alshdaifat et al., 2025).

Meskipun Küster et al. (2025) memperingatkan bahwa ketidakpahaman investor terhadap informasi KAM dapat memicu volatilitas harga yang tidak normal, tujuan utama pengungkapan ini tetaplah untuk mengurangi ketidakpastian fundamental yang lebih berisiko bagi pasar. Pengungkapan yang jelas terbukti mendukung investor dalam menyelaraskan harga pasar dengan nilai wajar perusahaan dibandingkan jika informasi tersebut disembunyikan. Melalui mekanisme koreksi informasi ini, penyampaian KAM yang transparan diharapkan mampu meningkatkan efisiensi pasar secara keseluruhan dan menurunkan terjadinya *stock mispricing*. Berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti merumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

**H1:** Pengungkapan KAM dapat mengurangi *mispricing* saham

#### Pengaruh KAM dapat meningkatkan *stock mispricing* dengan memperburuk ketidakpastian informasi dan praktik manipulasi data

Pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) berpotensi memperburuk *stock mispricing* apabila informasi yang disampaikan terlalu teknis dan kompleks sehingga sulit dipahami oleh investor tanpa latar belakang keuangan. Kesalahan interpretasi terhadap tingkat risiko perusahaan dapat memicu reaksi pasar yang berlebihan dan fluktuasi harga saham yang signifikan. Ismail et al. (2025) mengungkapkan bahwa bagi investor cenderung menghindari risiko (*risk-averse*), pengungkapan



KAM yang rumit justru mendorong penarikan investasi secara impulsif. Hal ini selaras dengan teori volatilitas pasar, di mana ketidakpastian informasi yang tinggi menggerakkan reaksi emosional investor di atas analisis fundamental, yang pada akhirnya mengakibatkan *stock mispricing*.

Selain itu, Herina et al. (2025) menjelaskan bahwa KAM yang sulit dipahami sering kali disalahartikan sebagai sinyal risiko tinggi meskipun secara substansial risiko tersebut tidak signifikan, sehingga memicu respons pasar negatif yang mendistorsi efisiensi. Kondisi ini diperparah oleh potensi pemanfaatan KAM oleh manajemen untuk membentuk pemahaman pasar yang strategis melalui praktik manajemen laba (Takumansang & Fuad, 2025). Manipulasi informasi dalam penyusunan KAM tersebut berpotensi menghasilkan keputusan investasi yang tidak tepat dan memperlebar kesalahan penetapan harga saham. Berdasarkan argumen tersebut, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H2:** Pengungkapan KAM dapat meningkatkan *mispricing* saham

**METODE PENELITIAN**

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya, serta model penelitian.

**Populasi dan Sampel**

Penentuan subjek penelitian menurut pandangan Sugiyono (2020) menyatakan bahwa populasi merupakan kelompok entitas yang menjadi dasar penarikan kesimpulan, sedangkan sampel adalah bagian dari populasi tersebut yang hasilnya dapat digeneralisasikan. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2024 dengan metode *purposive sampling*. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan kriteria-kriteria spesifik sebagai berikut:

1. Perusahaan *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2022-2024
2. Perusahaan *consumer cyclicals* yang secara konsisten menerbitkan *annual report*
3. Perusahaan *consumer cyclicals* yang *meninput* data yang terdapat di database refinitiv
4. Perusahaan *consumer cyclicals* yang mempublikasikan data menyeluruh terhadap variabel yang digunakan pada penelitian
5. Perusahaan *consumer cyclicals* yang menggunakan nilai mata uang rupiah di laporan keuangan perusahaan

**Variabel dan Pengukurannya**

Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

**Tabel 1**  
**Variabel & Pengukurannya**

Variabel	Simbol	Pengukuran
<i>Stock Mispricing</i>	SM	PBV -1
KAM <i>Word</i>	<i>Word</i>	Jumlah kata dalam KAM
KAM <i>Num</i>	<i>Num</i>	Total item KAM
KAM <i>Read</i>	<i>Read</i>	Indeks keterbacaan
Ukuran Perusahaan	<i>Firm Size</i>	Ln(Total Aset)
<i>Leverage</i>	<i>Lev</i>	Total Aset/Total Utang
Profitabilitas	ROA	Total Aset/Laba Bersih
Arus Kas	CF	Arus kas operasi
Rasio Tobin's Q	Tobin's Q	MVE+Debt/Total Aset
Umur Perusahaan	<i>Firm Age</i>	Tahun Pengamatan - Tahun Berdiri Perusahaan

**Model Penelitian**

Model penelitian ini dirancang untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) terhadap *stock mispricing* pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2024. Hubungan antarvariabel dalam penelitian ini diuji menggunakan analisis regresi data panel, yang menggabungkan data deret waktu (*time series*) dan antar unit (*cross-section*) untuk menghasilkan estimasi yang lebih akurat. Berdasarkan hasil pengujian spesifikasi model (Uji Chow dan Uji Hausman), *Fixed Effect Model* (FEM) ditetapkan sebagai teknik estimasi yang paling tepat karena mampu mengakomodasi karakteristik unik dari

setiap entitas perusahaan yang diamati

Persamaan regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini disusun untuk menguji tiga proksi pengungkapan KAM beserta variabel-variabel kontrol lainnya terhadap variabel dependen. Model operasional penelitian ini dinyatakan dalam persamaan berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_3x_3 + \beta_4x_4 + \beta_5x_5 + \beta_6x_6 + \beta_7x_7 + \beta_8x_8 + \beta_9x_9 + \varepsilon$$

Ket:

Y = Variabel Dependen (*stock mispricing*)

$\alpha$  = konstanta (intersep)

$\beta_1, \beta_2, \dots$  = Parameter pengaruh variabel independen terhadap dependen

$x_1, x_2, \dots$  = Variabel (*KAM Word, KAM Num, KAM Read, Firm Size, Lev, ROA, Cash Flow, Tobin Q, Firm Age*)

$\varepsilon$  = Error term

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian hasil penelitian dan pembahasan berisi penjelasan pemilihan sampel dan hasil temuan yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji normalitas, hasil deskriptif kuantitatif, dan pengujian *Partial Least Square*.

#### Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan *consumer cyclicals* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022-2024. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Pemilihan Sampel**

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i> yang tercatat di BEI periode 2022-2024	137
2.	Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i> yang menerbitkan laporan keuangan secara konsisten kurun waktu 2022-2024	(20)
3.	Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i> yang memiliki pelaporan data di database Refinitiv	(7)
4.	Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i> yang mengungkap terkait pelaporan data variabel menyeluruh dipakai dalam penelitian ini	(17)
5.	Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i> yang mengungkapkan pelaporan di laporan keuangan menggunakan nilai mata uang rupiah	(10)
Total perusahaan yang memenuhi kriteria		83
Jumlah sampel penelitian (83 x 3)		249 <i>firm years</i>

#### Statistik Deskriptif

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Mean	Min	Max	Std. Deviation
SM	249	1,592970	8,78E-05	24,52351	3,150597
KAM_WORD	249	5,751301	4,442651	7,088409	0,503672
KAM_NUM	249	1,309237	1,000000	6,000000	0,592931
KAM_READ	249	39,30944	11,20000	67,20000	9,126309
FIRM_SIZE	249	4,90E+12	4,46E+10	6,76E+13	9,54E+12
LEV	249	1,775506	0,999181	1,989999	0,193363
ROA	249	0,027790	-0,443329	0,797039	0,091529
CASH_FLOW	249	3,56E+11	-2,71E+12	5,14E+12	8,82E+11
TOBIN_SQ	249	1,199451	0,101900	8,625332	1,137168
FIRM_AGE	249	28,98394	3,000000	93,00000	15,77180
Valid N (listwise)	249				

Sumber: Data yang diolah

Analisis statistik deskriptif terhadap 249 observasi perusahaan sektor *consumer cyclicals*

periode 2022-2024 menunjukkan bahwa variabel *firm size* memiliki nilai rata-rata sebesar Rp4,9 triliun dengan deviasi Rp9,54 triliun, sementara *cash flow* mencatat rata-rata Rp365 miliar dengan standar deviasi Rp882 miliar. Mengingat data tersebut menggunakan nominal rupiah asli dengan rentang nilai yang menyebabkan distribusi data miring ke kanan, maka dilakukan transformasi data menggunakan logaritma natural pada variabel *firm size* dan *cash flow* untuk menyesuaikan skala data model regresi.

**Tabel 4**  
**Statistik Desskriptif Transformasi**

Variabel	N	Mean	Min	Max	Std. Deviation
SM	249	1,592970	8,78E-05	24,52351	3,150597
KAM_WORD	249	5,751301	4,442651	7,088409	0,503672
KAM_NUM	249	1,309237	1,000000	6,000000	0,592931
KAM_READ	249	39,30944	11,20000	67,20000	9,126309
LnFIRM_SIZE	249	27,97635	24,52133	31,84518	1,623509
LEV	249	1,775506	0,999181	1,989999	0,193363
ROA	249	0,027790	-0,443329	0,797039	0,091529
LnCASH_FLOW	249	25,01771	19,12331	29,26815	2,159718
TOBIN_SQ	249	1,199451	0,101900	8,625332	1,137168
FIRM_AGE	249	28,98394	3,000000	93,00000	15,77180
Valid N (listwise)	249				

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan hasil pengujian deskriptif yang telah ditransformasi, variabel *stock mispricing* menunjukkan rentang nilai yang cukup lebar dengan nilai tertinggi sebesar 24,52 pada PT Argo Pantes Tbk (2024) dan nilai terendah sebesar 0,0000878 pada PT MNC Sky Vision (2022). Tiga proksi variabel independen, yaitu *KAM Word*, *KAM Num*, dan *KAM Read*, juga memiliki nilai minimum serta maksimum yang bervariasi; misalnya *KAM Word* berkisar antara 4,44 hingga 7,09, sementara *KAM Num* berada pada rentang 1 hingga 6. Secara umum, distribusi data pada variabel-variabel tersebut menunjukkan pola penyebaran yang cenderung terfokus di sekitar nilai rata-rata.

Sementara itu, pada enam variabel kontrol yang digunakan, hampir seluruhnya mencatatkan nilai rata-rata (*mean*) yang lebih tinggi dibandingkan standar deviasinya, kecuali pada variabel *Return on Assets* (ROA) yang menunjukkan volatilitas lebih tinggi dengan standar deviasi 0,091529 melampaui rata-ratanya sebesar 0,027790. Variabel yang telah ditransformasi melalui logaritma natural, yaitu *Firm Size* dan *Cash Flow*, masing-masing memiliki rentang nilai antara 24,52 hingga 31,85 serta 19,12 hingga 29,27. Hal ini memperlihatkan bahwa meskipun mayoritas variabel kontrol cukup stabil, ROA menjadi satu-satunya indikator dengan tingkat penyebaran data yang relatif lebih luas dibanding rata-ratanya.

Setelah memaparkan statistik deskriptif umum dan data yang telah ditransformasi, analisis selanjutnya diuraikan melalui distribusi frekuensi untuk mengidentifikasi pola penyebaran variabel penelitian:

**Tabel 5**  
**Statistik Desskriptif Frekuensi**

Nilai	Frekuensi	Persentase	Frekuensi Kumulatif	Persentase Kumulatif
1	183	73,49%	183	73,49%
2	58	23,29%	241	96,79%
3	7	2,81%	248	99,60%
6	1	0,40%	249	100%
Total	249	100%	249	100%

Sumber: Data yang diolah

Analisis deskriptif frekuensi terhadap 249 observasi menunjukkan dominasi pengungkapan jumlah *Key Audit Matters* (KAM) yang rendah, di mana mayoritas sampel sebanyak 183 perusahaan (73,49%) hanya mengungkapkan satu butir KAM dan 58 perusahaan (23,29%) mengungkapkan dua butir. Sementara itu, pengungkapan dalam jumlah tinggi sangat jarang terjadi, dengan rincian tujuh

perusahaan (2,81%) melaporkan tiga butir KAM serta satu kasus ekstrem pada PT Sari Kreasi Boga yang mengungkapkan enam butir KAM pada tahun 2024 (0,40%). Hal ini mengindikasikan bahwa auditor cenderung mengutamakan pelaporan pada satu hingga dua permasalahan audit utama saja.

Setelah memaparkan analisis statistik deskriptif dan frekuensi *KAM Num*, ringkasan hasil pemilihan model estimasi data panel, uji asumsi klasik, serta uji hipotesis disajikan secara menyeluruh sebagai berikut:

**Tabel 6**  
**Ringkasan Pengujian Eviews**

Kategori Pengujian	Indikator	Jenis Uji Penentuan Model	Nilai Statistik	Prob.	Kesimpulan	
					<i>Fixed Effect Model (FEM)</i>	<i>Fixed Effect Model (FEM)</i>
Uji Penentuan Model	Menguji antara model FEM, REM, dan CEM	Uji Chow (CEM vs FEM)	2,49807	0,0000		
		Uji Hausman (FEM vs REM)	29,77387	0,0005		
Uji Asumsi Klasik	Mengutip syarat Bert Linier Unlinear Estimator (BLUE)	Jenis Uji Asumsi Klasik	Nilai Statistik	Prob.	Kriteria	
		Normalitas (Jarque-Bera)	5242,426	0,000000	Prob. > 0,05 = Berdistribusi normal	
		Multikolinearitas (VIF)	Semua variabel < 10	-	VIF ≥ 0,10 dan ≤ 10 = Tidak ada multikolinearitas	
		Heteroskedastisitas (Glejser)	Semua variabel > 10	-	> 0,05 = Tidak ada heteroskedastisitas	
		Autokorelasi (Durbin-Watson)	2,119678	-	du < du < (4-du) = Tidak ada autokorelasi	
		Variable	Heteroskedastisitas (Prob.)	Coefficient	T-Statistic	Prob. (0,05)
Uji Hipotesis	Konstanta (C)	NA	0,9707	-7,841751	-0,262437	0,7935
	KAM_WORD	1,987773	0,3302	0,594462	0,691274	0,4904
	KAM_NUM	1,907935	0,6695	-0,415600	-1,037764	0,3010
	KAM_READ	1,057914	0,6538	0,088408	0,297844	0,7662
	SIZE	3,577545	0,7756	0,174606	0,157466	0,8752
	LEV	1,112565	0,1524	3,480618	2,029670	0,0441
	ROA	1,131088	0,1999	-4,582421	-2,033267	0,0437
	CASH_FLOW	3,583452	0,7811	-0,521965	-2,457277	0,0151
	TOBIN_Q	1,084230	0,7729	1,638429	0,861277	0,0000
	AGE	1,100435	0,3388	0,114725	2,711802	0,0074
	Uji Kelayakan Model	Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> )	R-Squared	0,748227	Adjusted R-Squared	0,602295
Uji Simultan (F)		F-Statistic	5,127253	Prob. (F-Statistic)	0,000000	

Sumber: Data yang diolah

### Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,000000, yang menandakan residual tidak terdistribusi secara normal akibat adanya data *outlier*. Namun, penyimpangan ini tidak dianggap sebagai masalah serius dalam sampel besar karena berlakunya *Central Limit Theorem* (CLT). Mengacu pada Ghasemi & Zahediasl (2012), distribusi *sampling* akan mendekati normal secara asimtotik jika jumlah sampel cukup besar atau  $\$N > 30\$$ . Dengan jumlah observasi mencapai 249 *firm-years*, asumsi normalitas dalam penelitian ini dianggap telah terpenuhi secara asimtotik, sehingga prosedur uji statistik dan uji hipotesis tetap valid untuk dijalankan..

### Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menggunakan metode *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan bahwa model penelitian ini bebas dari masalah multikolinearitas serius. Variabel independen yang meliputi *KAM Word*, *KAM Num*, dan *KAM Read* masing-masing mencatatkan nilai VIF sebesar 1,986, 1,906, dan 1,057. Meskipun terdapat dua variabel kontrol dengan nilai VIF di atas 3,0, yakni *LnSize* (3,573) dan *LnCash\_Flow* (3,575), seluruh nilai tersebut tetap berada jauh di bawah ambang batas 10. Dengan demikian, korelasi antarvariabel berada pada tingkat yang dapat diterima sehingga asumsi multikolinearitas dalam penelitian ini telah terpenuhi.

### Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan Uji Glejser untuk memastikan varians residual dari model bersifat konstan. Hasil pengujian menunjukkan seluruh variabel lolos dari gejala heteroskedastisitas karena memiliki nilai probabilitas di atas tingkat signifikansi 0,05. Secara spesifik, variabel independen *KAM Word* mencatatkan nilai 0,8180, *KAM Num* sebesar 0,6694, dan *KAM Read* sebesar 0,6391, sementara seluruh variabel kontrol juga memiliki nilai probabilitas di atas 0,5. Penerapan metode *white period (cross-section cluster)* dalam pendeteksian ini memperkuat kesimpulan bahwa model penelitian telah memenuhi asumsi homoskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson (DW) menghasilkan nilai sebesar 2,119678. Dengan jumlah sampel ( $n$ ) 249 dan tiga variabel independen ( $k=3$ ) pada tingkat signifikansi 0,05, diperoleh nilai batas atas ( $dU$ ) sebesar 1,8079. Berdasarkan kriteria pengujian, hasil menunjukkan bahwa  $dU < d < (4-dU)$  atau  $1,8079 < 2,119678 < 2,19210$ , sehingga disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah autokorelasi. Karena memenuhi syarat tersebut, model dinyatakan lolos uji asumsi klasik dan layak dilanjutkan ke tahap uji hipotesis.

### Uji Hipotesis

Evaluasi kelayakan model regresi dilakukan melalui tiga uji statistik utama: Uji  $t$  untuk menguji signifikansi pengaruh setiap variabel independen secara parsial, Uji  $F$  untuk menilai pengaruh variabel secara kolektif terhadap variabel dependen, dan Koefisien Determinasi untuk mengukur sejauh mana model mampu menjelaskan variasi variabel dependen.

### Uji F (Fit)

Hasil Uji  $F$  (Uji Fit) menunjukkan bahwa model secara keseluruhan berpengaruh sangat signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0,000000. Meskipun beberapa variabel individu tidak signifikan, model tetap dinyatakan layak (*fit*) karena kontribusi dominan dari variabel *firm age* (0,0073), *tobin's q* (0,0000), *cash flow* (0,0147), serta ROA (0,0445) dan *leverage* (0,0451) yang terbukti signifikan.

### Uji R-square ( $R^2$ )

Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,602356 menunjukkan bahwa variabel independen dan kontrol dalam model mampu menjelaskan variasi *stock mispricing* sebesar 60,24%. Angka ini mencerminkan daya prediksi model yang cukup tinggi terhadap fenomena kesalahan penetapan harga saham di sektor *consumer cyclicals*. Kelayakan model ini turut diperkuat oleh hasil Uji  $F$  yang menunjukkan nilai probabilitas sangat signifikan sebesar 0,000000.

### Uji t (Uji Parsial)

Hasil analisis regresi dengan model *Panel Least Squares* menunjukkan bahwa pengungkapan *Key Audit Matters* (KAM) sebagai variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock mispricing*. Di sisi lain, terdapat lima variabel kontrol yang terbukti secara statistik memengaruhi *stock mispricing* pada tingkat signifikansi 0,05, yaitu *leverage* ( $p$ -value 0,0451), *firm age* (0,0073), *cash flow* (0,0147), serta *tobin's q* dan ROA yang masing-masing mencatat nilai probabilitas 0,0000 dan 0,0445. Kelima variabel tersebut menjadi pendorong utama variasi pada tingkat kesalahan penetapan harga saham dalam model penelitian ini.

Tabel 7  
Ringkasan Hasil Pengujian

Hipotesis	Variabel	Koefisien	Probability	Batas	Hasil
H1: Pengaruh KAM dapat mengurangi <i>mispricing</i> saham	KAM <i>Word</i>	0,504462	0,4904	Sig.> 0,05	Ditolak
	KAM <i>Num</i>	-0,413600	0,3010		
	KAM <i>Read</i>	0,008408	0,7662		
H2: Pengaruh KAM dapat meningkatkan <i>mispricing</i> saham	KAM <i>Word</i>	0,504462	0,4904		Ditolak
	KAM <i>Num</i>	-0,413600	0,3010		
	KAM <i>Read</i>	0,008408	0,7662		

Sumber: Data yang diolah

### Pengungkapan KAM dapat mengurangi *mispricing* saham

Meskipun hipotesis pertama (H1) ditolak, penelitian ini memiliki signifikansi prediksi yang kuat dengan nilai probabilitas Uji F sebesar 0,000000 dan *Adjusted R-squared* sebesar 60,22%. Variabel *KAM\_NUM* menunjukkan koefisien negatif sebesar -0,413600, namun nilai probabilitasnya (0,3010) tidak signifikan secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa kuantitas risiko yang diungkapkan auditor dalam KAM belum cukup kuat untuk mendorong pasar melakukan penilaian ulang (*revaluation*) terhadap harga saham.

Ketidaksignifikanan ini menunjukkan bahwa investor cenderung mengabaikan jumlah item KAM karena lebih mengutamakan bukti kualitas risiko yang nyata. Selain itu, rendahnya tingkat keterbacaan (*readability*) pada laporan audit menjadi hambatan bagi investor ritel dalam memahami sinyal risiko yang diuraikan. Akibatnya, tujuan standar ISA 701 untuk meningkatkan nilai komunikatif laporan auditor belum berhasil meminimalisir asimetri informasi di pasar modal.

Temuan ini selaras dengan studi Köhler et al. (2020) yang menyatakan bahwa pengungkapan KAM sering kali sulit diproses oleh investor non-profesional karena kompleksitas informasinya. Secara keseluruhan, hasil penelitian menyimpulkan bahwa pengungkapan KAM belum mencapai tujuannya untuk meningkatkan transparansi perusahaan secara efektif. Hal ini membuktikan bahwa keberadaan informasi risiko tersebut masih diabaikan oleh pelaku pasar dalam pengambilan keputusan investasi.

### Pengungkapan KAM dapat meningkatkan *mispricing* saham

Pengujian terhadap hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa indikasi hubungan positif antara informasi berlebih (*overload*) dalam KAM dengan peningkatan *mispricing* tidak terbukti secara signifikan. Meskipun variabel *KAM\_WORD* dan *KAM\_READ* memiliki koefisien positif masing-masing sebesar 0,504462 dan 0,008404, nilai probabilitas keduanya (0,4904 dan 0,7662) berada di atas nilai signifikansi 0,05. Hal ini menandakan bahwa pasar modal tidak merespons narasi maupun kompleksitas bacaan KAM sebagai kendala informasi yang berarti dalam pembentukan harga saham.

Temuan ini membuktikan bahwa kompleksitas narasi dalam KAM berada pada posisi netral dan tidak menciptakan kegaduhan (*noise*) yang cukup kuat untuk menggerakkan harga saham menjauh dari nilai fundamentalnya. Tidak adanya pengaruh signifikan ini disebabkan oleh substansi informasi KAM yang cenderung bersifat umum (*boilerplate*), sehingga tidak memberikan manfaat tambahan yang relevan bagi investor untuk memahami risiko spesifik perusahaan. Akibatnya, tingkat *stock mispricing* tetap tidak terpengaruh oleh pengungkapan tersebut, yang bertentangan dengan asumsi awal hipotesis kedua.

Hasil penelitian ini selaras dengan studi Liao et al. (2023) yang menjelaskan bahwa hal audit utama belum mampu menurunkan tingkat kerahasiaan informasi karena auditor cenderung menghindari penyampaian informasi bersifat sensitif. Penemuan ini memberikan petunjuk kuat bahwa pengungkapan KAM di pasar modal Indonesia, khususnya pada sektor *consumer cyclicals*, belum memiliki nilai informasi yang cukup kuat untuk memengaruhi persepsi investor secara signifikan. Oleh karena itu, pengungkapan KAM dalam kondisi saat ini dianggap gagal menjadi instrumen yang dapat memitigasi maupun memicu kesalahan penetapan harga saham.



---

## KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian yang akan datang.

### Kesimpulan

1. Hasil uji t menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H1) ditolak karena variabel proksi *Key Audit Matters* (KAM) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock mispricing* dengan nilai probabilitas  $> 0,05$ . Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun KAM bertujuan meningkatkan transparansi, pasar kemungkinan tidak menganggapnya sebagai informasi baru, sehingga gagal mengurangi asimetri informasi dan tidak efektif dalam menekan kesalahan penetapan harga saham di sektor *consumer cyclicals*.
2. Hipotesis kedua (H2) dinyatakan ditolak karena KAM tidak terbukti menjadi faktor pemicu maupun penurun *stock mispricing*. Kondisi netral ini diduga terjadi karena keterbatasan investor pemula dalam memahami informasi KAM yang kompleks, sehingga pengungkapan tersebut tidak memberikan nilai yang cukup komunikatif untuk menimbulkan reaksi pasar yang signifikan di Indonesia.

### Keterbatasan

Penelitian ini ditemukan adanya beberapa keterbatasan yang didapatkan, diantaranya:

1. Tahun penelitian yang digunakan hanya 3 tahun pengamatan dan satu sektor perusahaan, yaitu *consumer cyclicals*.
2. Penelitian ini hanya berfokus melihat laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Penelitian ini hanya menggunakan 1 variabel dependen yaitu *stock mispricing*, diharapkan penelitian selanjutnya menggunakan analisis berbeda untuk temuan KAM yang signifikan.

### Saran

Adapaun beberapa saran untuk penelitian selanjutnya antara lain:

1. Penelitian yang serupa diharapkan dapat memperluas periode dalam observasi untuk menguji efek non-signifikan dari *key audit matters* dapat bertahan dalam jangka waktu panjang atau tidak.
2. Penelitian lebih lanjut disarankan menggunakan analisis yang berbeda seperti *return abnormal* atau *crash risk*, untuk memperkuat tingkat non-signifikansi KAM adalah temuan yang konsisten.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk tidak dalam satu sektorsaja, melainkan beberapa sektor supaya memiliki perbandingan antar sektor.

**REFERENSI**

- Alshdaifat, S. M., Abdul-Hamid, M. A., Alhadab, M., Saidin, S. F., & Ab Aziz, N. H. (2025). Key Audit Matters and earnings management practice pre and during COVID-19: evidence from Jordan. *Asian Journal of Accounting Research*, 10(3), 277–293. <https://doi.org/10.1108/AJAR-10-2023-0337>
- Baker, M., & Wurgler, J. (2006). *Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns*. LXI(4). <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00885.x>
- Engle, B. R. (2004). *Risk and Volatility : Econometric Models and Financial Practice Author ( s ) : Robert Engle Source : The American Economic Review , Jun . , 2004 , Vol . 94 , No . 3 ( Jun . , 2004 ) , pp . 405- Published by : American Economic Association Stable URL : https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00885.x*
- Engle, R. F. (1983). Estimates of the Variance of U . S . Inflation Based upon the ARCH Model Author ( s ) : Robert F . Engle Source : Journal of Money , Credit and Banking , Vol . 15 , No . 3 ( Aug . , 1983 ) , pp . 286-301 Published by : Blackwell Publishing Stable URL : <http://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00885.x>
- Ghasemi, A., & Zahediasl, S. (2012). *Metabolism*. 10(2), 486–489. <https://doi.org/10.5812/ijem.3505>
- Henker, J., & Henker, T. (2010). Are retail investors the culprits? Evidence from Australian individual stock price bubbles. *European Journal of Finance*, 16(4), 281–304. <https://doi.org/10.1080/13518470902872335>
- Herina, H., Setijaningsih, H. T., & Widuri, R. (2025). The mediating role of key audit matters readability on the effect of auditor personality on investor reaction. *Edelweiss Applied Science and Technology*, 9(6), 1129–1144. <https://doi.org/10.55214/25768484.v9i6.8034>
- IAASB. (2015). Communicating Key Audit Matters in the Independent Auditor’s Report. *International Auditing Standards*, 682–709.
- Ismail, N. I., Rahmat, M. M., & Abdul, E. A. (2025). The Impact of Key Audit Matters Disclosure on Share Price: A Moderating Role of Industry Competitiveness in Malaysia. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 23. <https://doi.org/10.17576/ajag-2025-23-6>
- Köhler, A., Ratzinger-Sakel, N., & Theis, J. (2020). The Effects of Key Audit Matters on the Auditor’s Report’s Communicative Value: Experimental Evidence from Investment Professionals and Non-professional Investors. *Accounting in Europe*, 17(2), 105–128. <https://doi.org/10.1080/17449480.2020.1726420>
- Küster, S., Steindl, T., & Göttsche, M. (2025). The informational content of key audit matters: Evidence from using artificial intelligence in textual analysis. *Contemporary Accounting Research*, February 2023, 1–32. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.13070>
- Li, C., Liu, X., Hou, Z., & Li, Y. (2023). Retail investor attention and equity mispricing: The mediating role of earnings management. *Finance Research Letters*, 53(December 2022), 103621. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103621>
- Li, K. (2020). Does Information Asymmetry Impede Market Efficiency ? Evidence from Analyst Coverage. *Journal of Banking and Finance*, 118, 105856. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2020.105856>
- Li, W., & Zheng, X. (2024). Key audit matter disclosure and stock mispricing: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 67(PB), 105843. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105843>
- Liao, L., Sharma, D., Yang, Y. (Jenny), & Zhao, R. (2023). Adoption and content of key audit matters and stock price crash risk. *International Review of Financial Analysis*, 88(December 2022), 102706. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102706>



- Ma, J., Coram, P., & Troshani, I. (2024). The effect of key audit matters and management disclosures on auditors' judgements and decisions: An exploratory study. *British Accounting Review*, 56(2). <https://doi.org/10.1016/j.bar.2023.101301>
- Nadler, A., Jiao, P., Johnson, C. J., Alexander, V., & Zak, P. J. (2018). The bull of wall street: Experimental analysis of testosterone and asset trading. *Management Science*, 64(9), 4032–4051. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2017.2836>
- PCAOB. (2016). AS 3101 - The auditor's report on an audit of financial statements when the auditor expresses an unqualified opinion and related amendments to PCAOB Standards. *PCAOB Release No. 2017-001, 202*, 1–10. [https://pcaobus.org/oversight/standards/auditing-standards/details/AS3101%0Ahttps://pcaob-assets.azureedge.net/pcaob-dev/docs/default-source/rulemaking/docket034/2017-001-auditors-report-final-rule.pdf?sfvrsn=14ad22c9\\_0](https://pcaobus.org/oversight/standards/auditing-standards/details/AS3101%0Ahttps://pcaob-assets.azureedge.net/pcaob-dev/docs/default-source/rulemaking/docket034/2017-001-auditors-report-final-rule.pdf?sfvrsn=14ad22c9_0)
- Prabowo, A. (2022). *Siaran Pers: Jumlah Investor Ritel Pasar Modal Terus Meningkat*. Otoritas Jasa Keuangan. <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Jumlah-Investor-Ritel-Pasar-Modal-Terus-Meningkat.aspx>
- Sakaki, H., Jory, S., & Jackson, D. (2021). Institutional investors' ownership stability and their investee firms' equity mispricing. *North American Journal of Economics and Finance*, 57(March), 101440. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101440>
- Sirois, L. P., Bédard, J., & Bera, P. (2018). The informational value of key audit matters in the auditor's report: Evidence from an eye-tracking study. *Accounting Horizons*, 32(2), 141–162. <https://doi.org/10.2308/acch-52047>
- Sugiyono. (2020). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. In 2 (pp. III–434).
- Takumansang, D. V., & Fuad. (2025). THE INFLUENCE OF EARNINGS MANAGEMENT ON KEY AUDIT MATTERS (KAMs) DISCLOSURE. *Diponegoro Journal of Accounting*, 14(2), 1–13.