

Reaksi Pasar terhadap Publikasi Opini Wajar Tanpa Pengecualian dengan Paragraf Penekanan Suatu Hal

Ni Kadek Ayu Semitayani¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Ni Ketut Rasmini²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Surel : semita.ayu.01@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi dengan melihat reaksi pasar pada publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal yang diukur dengan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini merupakan studi peristiwa dengan periode pengamatan selama 7 hari kerja bursa. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 yang berjumlah 177 perusahaan. Metode penentuan sampel menggunakan *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 23 perusahaan dengan 33 laporan keuangan auditan. Teknik analisis data menggunakan uji *paired samples t-test*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal. Hal ini mengindikasikan bahwa publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal tidak menimbulkan reaksi pasar dikarenakan tidak terdapat kandungan informasi pada peristiwa tersebut.

Kata Kunci: Studi Peristiwa; *Abnormal Return*; *Trading Volume Activity*.

Market Reactions to Publication of Unqualified Opinion with Emphasis of Matter Paragraphs

ABSTRACT

This study aims to examine the information content by looking at the market reaction to the publication of unqualified opinion with the paragraph emphasizing a matter as measured by abnormal returns and trading volume activity. This research is an event study with an observation period of 7 stock exchange days. The population in this study were manufacturing companies listed on the IDX in 2016-2018, totaling 177 companies. The sampling method used non-probability sampling with purposive sampling technique, in order to obtain a sample of 23 companies with 33 audited financial reports. The data analysis technique used paired samples t-test. The results of this study indicate that there is no difference in average abnormal return and average trading volume activity before and after the publication of unqualified opinion with an emphasis on a paragraph. This indicates that the publication of an unqualified opinion with an emphasis on a subject paragraph does not cause a market reaction because there is no information content on the event.

Keywords: *Event Study*; *Abnormal Return*; *Trading Volume Activity*.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 30 No. 12
Denpasar, Desember 2020
Hal. 3136-3149

DOI:
10.24843/EJA.2020.v30.i12.p11

PENGUTIPAN:
Semitayani, N.K.A. & Rasmini,
N.K. (2020). Reaksi Pasar
terhadap Publikasi
Opini Wajar Tanpa Pengecualian dengan Paragraf
Penekanan Suatu Hal. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(12), 3136-3149

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
29 Juli 2020
Artikel Diterima:
10 Desember 2020

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peranan yang penting sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha serta wadah investasi bagi masyarakat. Aktivitas pasar modal di Indonesia difasilitasi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang tercatat di BEI harus memenuhi aturan agar tidak dihapus dari daftar perusahaan tercatat (*delisting*). Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep-308/BEJ/07-2004, Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa, poin III.3.1.1 tertulis bahwa bursa akan menghapus pencatatan saham apabila perusahaan tercatat mengalami kondisi atau peristiwa yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha perusahaan baik secara finansial maupun secara hukum. Berkenaan dengan hal ini, mengutip keterbukaan informasi BEI yang diterbitkan pada 17 Mei 2018, disebutkan bahwa salah satu perusahaan sektor manufaktur, PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk. (DAJK) telah dicabut statusnya sebagai perusahaan tercatat karena mengalami masalah pada kelangsungan usahanya.

Laporan keuangan konsolidasi kuartal III tahun 2017 DAJK menunjukkan bahwa perusahaan produsen kertas tersebut memiliki utang sebesar Rp 870,17 Miliar terhadap beberapa perbankan yang berakibat pada pailitnya perusahaan sehingga akhirnya di *delisting* (Arieza, 2018). Selain itu, di tahun 2019 dari enam perusahaan yang *delisting* di BEI empat diantaranya *delisting* karena masalah kelangsungan usaha (*going concern*). Kondisi kelangsungan usaha suatu entitas merupakan hal penting untuk diketahui serta diungkapkan, agar perusahaan dapat mengambil tindakan selanjutnya dan mempertimbangkan keputusan yang tepat agar terhindar dari kebangkrutan. Selain itu, pengungkapan ini juga penting bagi investor karena mampu menjadi acuan dalam mengambil keputusan berinvestasi (Reid, 2015).

Pengungkapan mengenai kondisi kelangsungan usaha suatu entitas biasa tercantum dalam laporan audit yang dipublikasikan bersamaan dengan laporan keuangan tahunan perusahaan. Standar audit (SA) 570 mengatur mengenai tanggungjawab auditor dalam audit atas laporan keuangan yang berkaitan dengan penggunaan asumsi kelangsungan usaha oleh manajemen. Ketika auditor mengidentifikasi adanya kondisi yang menyebabkan keraguan signifikan atas kemampuan entitas untuk mempertahankan kelangsungan usahanya, maka auditor dapat memberikan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal, opini wajar dengan pengecualian atau opini tidak wajar. Opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal diberikan apabila pengungkapan yang memadai disajikan dalam laporan keuangan. Paragraf penekanan suatu hal dicantumkan pada opini audit jika menurut pertimbangan auditor perlu menarik perhatian pengguna laporan keuangan atas suatu hal yang penting bagi pemahaman pengguna laporan keuangan (SA 706 Para. 6). Hal-hal tersebut diantaranya adalah ketidakpastian kelangsungan usaha, penerapan dini standar akuntansi baru serta bencana alam besar yang berdampak pada posisi keuangan entitas (SA 706 Para. A1).

Laporan keuangan yang telah diaudit merupakan media untuk mengkomunikasikan informasi mengenai kinerja perusahaan (Tandungan & Mertha, 2016). Investor akan mempertimbangkan informasi yang terdapat dalam

opini audit atas laporan keuangan perusahaan untuk memutuskan keputusan investasi yang akan dipilihnya (Indriani & Ratmono, 2015). Hartono (2017:517) menyebutkan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Mahendra & Rasmini, 2019). Reaksi pasar modal dapat ditunjukkan melalui perubahan harga dan volume perdagangan dari sekuritas yang bersangkutan (Hartono, 2017:264). Danescu & Spatacean (2017) menunjukkan bahwa pengumuman suatu peristiwa memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham. Reaksi pasar dari suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Hartono (2017:647) menyatakan bahwa *abnormal return* adalah selisih dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Suatu pengumuman yang menimbulkan reaksi pasar akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, begitu pula sebaliknya. Selain *abnormal return*, reaksi pasar dari suatu peristiwa dapat dilihat dari terjadinya perubahan pada aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*).

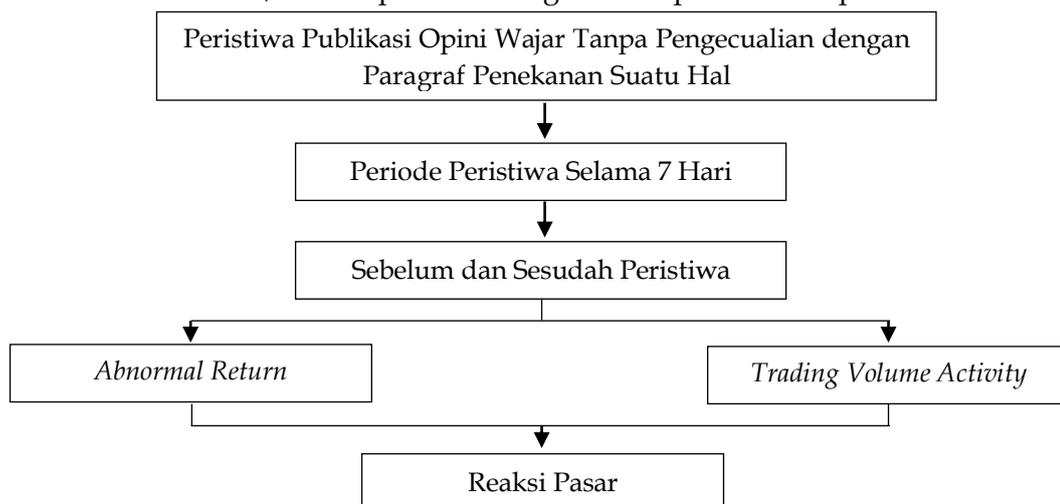
Penelitian mengenai reaksi pasar terhadap publikasi opini audit telah beberapa kali dilakukan. Dewi & Badera (2016) menunjukkan bahwa publikasi opini wajar tanpa pengecualian (WTP) menyebabkan perbedaan distribusi nilai *abnormal return* di sekitar periode jendela. Pakdaman (2018) menunjukkan bahwa publikasi opini audit pada suatu perusahaan mempengaruhi nilai *abnormal return*. Siagian & Putri (2019) menyatakan bahwa ada perbedaan nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi opini audit pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Alakari (2016) yang menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi opini audit pada perusahaan di Tunisia. Prasetyo (2017) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi opini audit *going concern*. Perbedaan hasil penelitian terdahulu merupakan hal yang menarik untuk diteliti lebih lanjut.

Teori sinyal mengemukakan tentang sinyal yang diberikan sebuah perusahaan bagi para pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi yang dikemukakan berhubungan dengan hal yang sudah dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Jenis informasi yang biasanya dipublikasikan oleh perusahaan adalah laporan keuangan. Publikasi laporan keuangan perusahaan mampu membantu para pengguna laporan keuangan, terutama kreditur dan investor ketika mengambil keputusan kredit dan berinvestasi (Ianniello & Galloppo, 2015).

Menurut Abad *et al.*, (2015), laporan keuangan yang berisi opini auditor tentang kewajaran laporan keuangan merupakan suatu bentuk informasi yang bermanfaat untuk dasar dalam pengambilan keputusan. Bila publikasi opini tersebut mengakibatkan kenaikan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal, maka publikasi tersebut merupakan sinyal positif. Namun, sebaliknya jika publikasi opini audit menyebabkan penurunan volume dan harga saham, maka publikasi opini tersebut merupakan sinyal negatif. Salah satu jenis opini yang diberikan auditor kepada kliennya

yaitu opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal. Opini ini diberikan ketika auditor ingin menekankan suatu hal fundamental yang bisa mempengaruhi kemampuan pengguna laporan keuangan dalam memahami isi dari laporan keuangan. Berdasarkan teori sinyal, maka laporan keuangan yang berisi opini auditor merupakan informasi yang penting dan dapat mempengaruhi dalam proses pengambilan keputusan (Laksitafresti & Laksito, 2012).

Teori efisiensi pasar membahas mengenai respon pasar terhadap informasi-informasi yang masuk, dan proses informasi tersebut selanjutnya bisa mempengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju harga kesinambungan yang baru (Fama, 1970). Efisiensi pasar modal dapat dijadikan sebagai indikator dalam menentukan kualitas dari suatu pasar modal (Nguyen & Hung, 2017). Menurut Ang (1997) konsep efisiensi pasar menyatakan bahwa pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka sehingga tercermin pada harga yang ditransaksikan. Harga saham mengandung tiga faktor, yaitu merefleksikan informasi yang bersifat historis, merefleksikan kejadian yang telah diumumkan tetapi belum dilaksanakan, dan merefleksikan prediksi atas informasi yang akan datang. Hubungan antara sekuritas dan informasi dapat digunakan dalam mengukur pasar modal efisien. Informasi yang dapat digunakan untuk menilai pasar efisien yaitu informasi yang lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi privat (Al-Attar, 2017). Menurut Hartono (2017:606), pasar yang efisien secara informasional dapat diklasifikasikan menjadi tiga bentuk, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), dan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*). Publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal diharapkan mampu digunakan oleh para investor untuk membantu dalam mengambil keputusan investasi. Gambar 1, menampilkan kerangka konseptual dalam penelitian ini.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: Data Penelitian, 2020

Hasil penelitian Dewi & Badera (2016) menunjukkan bahwa publikasi opini wajar tanpa pengecualian (WTP) menyebabkan perbedaan distribusi nilai *abnormal return* di sekitar periode peristiwa. Pakdaman (2018) menemukan

bahwa publikasi opini audit memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, yang muncul sebagai *abnormal return*. Begitu pula penelitian dari Siagian & Putri (2019) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi opini auditor pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Salah satu alasan mengapa opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal dapat mempengaruhi reaksi investor karena opini ini mampu mengungkapkan informasi baru dari perusahaan berkaitan dengan status negosiasi perusahaan dengan pemberi pinjaman dan rencana pihak manajemen perusahaan untuk meningkatkan kondisi keuangannya (Menon & Williams, 2010).

Ketika perusahaan memperoleh opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal, ada dua jenis keputusan yang bisa diambil oleh investor lama, yaitu tetap menanamkan dana atau menarik kembali dukungan dananya, sedangkan keputusan bagi investor baru hanya ada satu, yaitu tidak menanamkan dana pada perusahaan tersebut (Huang & Yu, 2019). Keputusan yang telah diambil oleh investor akan mempengaruhi harga saham. Jika harga saham naik maka *return* yang diperoleh akan naik dan sebaliknya ketika harga saham mengalami penurunan maka *return* yang diperoleh juga menurun. Peristiwa publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal diduga mampu mempengaruhi reaksi investor yang dapat diamati melalui nilai *average abnormal return*. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut.

H₁: Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal.

Laporan auditor berisi opini mengenai kondisi kewajaran suatu laporan keuangan. Apabila investor menganggap bahwa opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal mempunyai kandungan informasi, maka investor akan melakukan aktivitas berupa pembelian dan penjualan saham. Hal ini akan menyebabkan perubahan pada volume perdagangan saham perusahaan yang memperoleh opini audit tersebut. *Trading volume activity* (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Perhitungan TVA yaitu dengan cara membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan selama periode penelitian (Yuniati, 2017). Laksitafresti dan Laksito (2012) menemukan perbedaan yang signifikan terhadap *average abnormal return* dan *average trading volume activity* pada publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan (WTP-PP) dan opini wajar dengan pengecualian (WDP) pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Khan *et al.*, (2016) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nilai *abnormal return* dan *trading volume activity* pada publikasi kembali opini audit *going concern*. Mustikarini & Samudera (2017) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa investor di Indonesia bereaksi terhadap opini audit modifikasi yang diterima oleh perusahaan yang tercermin dari *trading volume activity*. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₂: Terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal.

METODE PENELITIAN

Studi peristiwa (*event study*) merupakan metode yang digunakan dalam penelitian ini. Fungsi studi peristiwa digunakan untuk menganalisis suatu kandungan peristiwa dari suatu informasi atau pengumuman. Publikasi opini audit dikatakan memiliki informasi jika terdapat perbedaan nilai *average abnormal return* (AAR) dan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal. Jendela peristiwa (*event window*) pada penelitian ini selama 7 hari terdiri dari t_{-3} (*pre-event*, 3 hari sebelum peristiwa), t_0 (*event day*, hari terjadinya peristiwa), t_{+3} (*post-event*, 3 hari setelah peristiwa). Jendela peristiwa tersebut dipilih untuk meminimalisir adanya peristiwa pengganggu atau *confounding effects*. Data opini audit yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan auditor independen yang disertakan dalam laporan keuangan tahunan perusahaan. Tanggal pengumuman laporan audit yang berisi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal digunakan sebagai *event date*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Sektor manufaktur dipilih karena terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variable tunggal, yaitu reaksi pasar atas publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal. Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* untuk mengestimasi *return* ekspektasinya. Metode penentuan sampel pada penelitian ini adalah *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria, yaitu: 1) perusahaan mempublikasikan laporan keuangan yang memperoleh opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal periode 2016, 2017 atau 2018, 2) tidak mengalami suspensi (penghentian sementara perdagangan saham) selama periode pengamatan, 3) tidak melaksanakan *corporate action* (*stock split*, *merger*, *rights issue*, akuisisi dan pembagian dividen) selama periode pengamatan. Metode pengumpulan data menggunakan metode observasi nonpartisipan, yaitu mencatat data dari arsip-arsip maupun internet yang relevan dengan data yang dibutuhkan untuk kebutuhan analisis penelitian.

Analisis data yang pertama digunakan adalah uji statistik deskriptif, selanjutnya adalah uji normalitas dengan uji statistik *kolmogorov-smirnov* untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Data berdistribusi normal bila nilai signifikansi lebih dari 0,05. Pengujian hipotesis menggunakan uji *paired sample t-test*, yaitu uji parametrik yang digunakan untuk menguji perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal. Reaksi pasar dihitung dengan menggunakan *average abnormal return* dan *average trading volume activity*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mempublikasikan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal periode 2016, 2017, dan 2018. Selama tahun 2016-2018, terdapat 30 perusahaan yang memperoleh opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal, 6 perusahaan mengalami suspensi oleh BEI dan 1 perusahaan melakukan *corporate action* berupa pembagian dividen pada jendela peristiwa. Berikut Tabel 1 yang memperlihatkan secara rinci proses seleksi sampel penelitian.

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan yang memperoleh opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal	30
2.	Perusahaan yang mengalami suspensi	(6)
3.	Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i>	(1)
	Perusahaan Sampel	23

Sumber: Data Penelitian, 2020

Berdasarkan Tabel 1, jumlah sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 23 perusahaan, dalam tiga tahun periode pengamatan didapat 33 laporan keuangan tahunan yang memperoleh opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal, diantaranya adalah 16 perusahaan memperoleh opini tersebut hanya pada satu tahun penelitian, 4 perusahaan pada dua tahun penelitian dan 3 perusahaan memperoleh opini tersebut berturut-turut selama tiga tahun. Uji statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi terhadap data yang dapat dilihat dari jumlah sampel, maksimum, minimum, rata-rata, dan standar deviasi. Berikut uji statistik deskriptif pada Tabel 2.

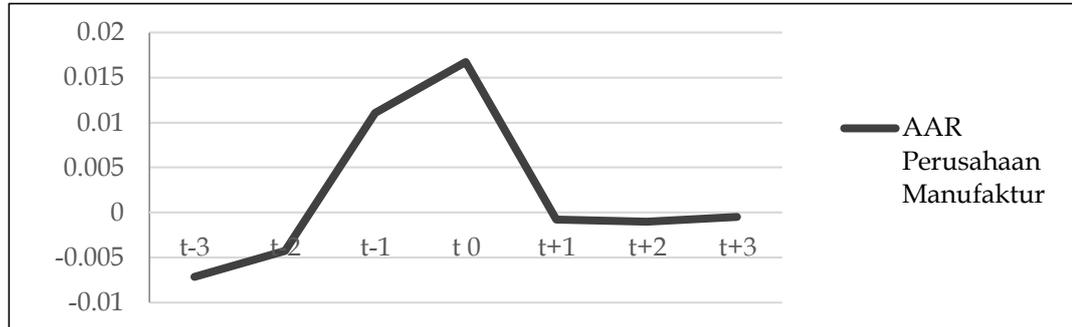
Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif *Average Abnormal Return*

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
AAR Sebelum	33	-0,02633347	0,01967781	-0,00011061	0,01196314
AAR Sesudah	33	-0,03959388	0,03269319	-0,00076254	0,01541313

Sumber: Data Penelitian, 2020

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa, nilai AAR sebelum publikasi yang terkecil sebesar -0,02633347 dan AAR sebelum publikasi yang terbesar adalah 0,01967781. Nilai standar deviasi AAR sebelum publikasi menunjukkan adanya perbedaan nilai AAR sebelum sebesar 0,01196314 terhadap *mean*. AAR sesudah publikasi yang terkecil adalah -0,03959388 dan terbesar 0,03269319. Nilai standar deviasi sebesar 0,01541313 menunjukkan adanya perbedaan nilai AAR sesudah publikasi sebesar 0,01541313 terhadap *mean*. Pergerakan AAR selama periode peristiwa ditunjukkan pada Gambar 2.

Pada periode pengamatan sebelum publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal, AAR mengalami peningkatan, hal ini dibuktikan dari nilai AAR pada periode t_3 sampai t_1 terus mengalami peningkatan. Reaksi AAR tertinggi terjadi pada *event date* (t_0). Reaksi AAR pada periode setelah peristiwa mengalami fluktuasi. Reaksi AAR terendah terjadi pada periode t_{+1} setelah publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal.



Gambar 2. Grafik Pergerakan AAR Harian

Sumber: Data Penelitian, 2020

Selanjutnya, dilakukan uji normalitas data dengan menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov*. Apabila data telah berdistribusi dengan normal, maka bisa dilanjutkan ke uji *paired sample t-test* untuk menguji perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal. Hasil dari uji normalitas sebelum publikasi bernilai sebesar $0,731 > 0,05$ dan sesudah publikasi sebesar $0,647 > 0,05$. Sehingga dapat dinyatakan kedua data telah berdistribusi normal untuk dilanjutkan ke uji *paired sample t-test* dapat dilihat hasil pengujiannya pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Paired Sample T-Test Average Abnormal Return

	Paired Differences				t	df	Sig.(2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower				Upper
AAR Sebelum - AAR Sesudah	0,00065	0,0176	0,0030	-0,0056	0,0069	0,212	32	0,834

Sumber: Data Penelitian, 2020

Tabel 3, menyajikan hasil dari uji *paired-sample t-test* AAR sebelum dan sesudah publikasi. Terlihat bahwa nilai Sig. (2-tailed) $0,834 > 0,05$. Ini berarti bahwa H_1 ditolak dan H_0 diterima sehingga tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal. Adanya taraf kesalahan 5% menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% dapat dipastikan tidak terdapat adanya perbedaan *average abnormal return* selama 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal.

Tidak adanya reaksi pasar atas publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal dapat disebabkan oleh berbagai faktor diantaranya karena salah satu kondisi yang ditekankan dalam opini dianggap hal biasa oleh investor, yakni penerapan standar akuntansi baru pada entitas tersebut. Kondisi lainnya yang menyebabkan auditor memberikan paragraf penekanan suatu hal antara lain, suatu ketidakpastian yang berhubungan dengan kelangsungan usaha entitas, dan bencana alam besar yang berdampak signifikan terhadap posisi keuangan entitas. Paragraf penekanan suatu hal karena bencana alam besar tidak ditemukan dalam sampel penelitian ini, dari 33 laporan keuangan auditan yang digunakan sebagai sampel terdapat 16 (48%)

yang memperoleh opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal karena menerapkan suatu standar akuntansi baru. Sisanya, 17 (52%) laporan keuangan auditan memperoleh opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal karena masalah kelangsungan usaha akibat kerugian besar, pinjaman jatuh tempo yang belum mampu dibayar, atau masalah hukum. Perusahaan-perusahaan yang mengalami masalah kelangsungan usaha pada sampel penelitian ini telah mencantumkan tindakan serta rencana manajemen dalam upaya menghadapi kondisi tersebut. Hal ini bisa meyakinkan investor untuk tetap menanamkan modalnya pada perusahaan yang bersangkutan (Mustikarini & Samudera, 2017). Perubahan harga saham akan terjadi jika sebagian besar kepercayaan investor terhadap perusahaan telah berubah. AAR negatif yang diperoleh sebelum hari publikasi opini (*event date*), yakni pada t_3 dan t_2 mengindikasikan adanya kebocoran informasi yang telah ditangkap oleh investor sebelum tanggal pengumuman. Hal ini mengakibatkan investor secara bertahap memahami informasi sehingga mampu menyesuaikan keputusan mereka.

Publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal tidak lagi relevan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi, yang dibuktikan dengan tidak adanya perbedaan nilai *average abnormal return* di sekitar periode peristiwa. Hasil penelitian ini memperkuat beberapa penelitian sebelumnya, yaitu Prasetyo & Junaidi (2015), Alakari (2016), serta Prasetyo (2017). Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi opini audit atas laporan keuangan yang diperoleh perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan suatu sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Hartono, 2017:239). Teori efisiensi pasar juga menyatakan bahwa dalam pasar yang efisien seluruh informasi yang tersedia akan direspon pelaku pasar dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru (Hartono, 2017:585). Tidak bereaksinya pasar disekitar periode peristiwa menunjukkan bahwa publikasi opini jenis ini tidak memiliki kandungan informasi yang bernilai ekonomis, atau peristiwa ini tidak memberikan sinyal bagi investor saat mengambil keputusan investasi.

Uji hipotesis kedua dilakukan untuk menguji perbedaan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal. Pertama dilakukan analisis statistik deskriptif yang hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4.

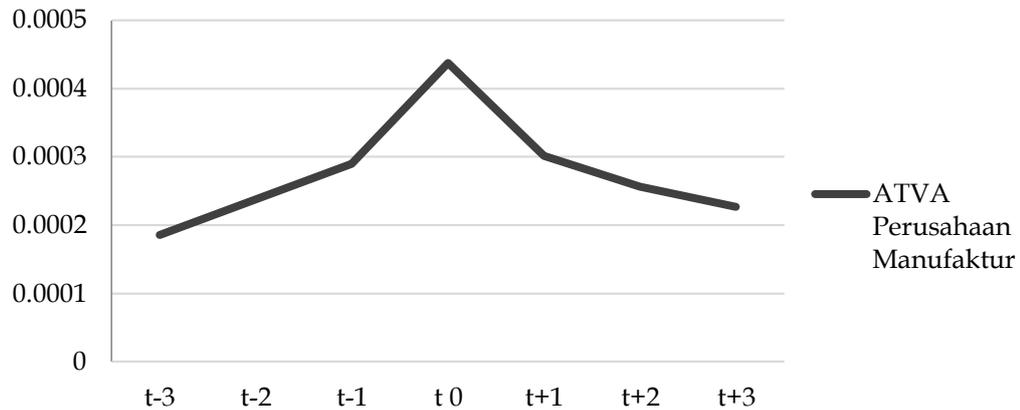
Tabel 4. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Average Trading Volume Activity

	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
ATVA Sebelum	33	0,00000000	0,00074012	0,00023767	0,000228832
ATVA Sesudah	33	0,00000370	0,00082164	0,00026137	0,000280514

Sumber: Data Penelitian, 2020

Tabel 4, menjelaskan bahwa ATVA sebelum publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal memiliki nilai terendah 0 dan ATVA sebelum terbesar adalah 0,00074012. Adapun nilai simpangan baku sebesar 0,000228832 mencerminkan adanya perbedaan ATVA sebelum sebesar 0,000228832 terhadap *mean*. Nilai ATVA sesudah terkecil dari perusahaan-

perusahaan sampel adalah 0,00000370 dan ATVA sesudah publikasi yang terbesar adalah 0,00082164. Nilai standar deviasi sebesar 0,000280514 mencerminkan adanya perbedaan ATVA sesudah sebesar 0,000280514 terhadap *mean*. Pergerakan ATVA selama 7 hari periode pengamatan ditampilkan pada Gambar 3.



Gambar 3. Grafik Pergerakan ATVA Harian

Sumber: Data Penelitian, 2020

Berdasarkan Gambar 3, pada periode pengamatan sebelum publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal, pergerakan ATVA mengalami peningkatan, hal ini dibuktikan dari nilai ATVA pada periode t_{-3} sampai t_{-1} terus meningkat. Reaksi ATVA tertinggi terjadi pada *event date* (t_0). Reaksi ATVA pada periode setelah peristiwa terus mengalami penurunan. Reaksi AAR terendah terjadi pada periode t_{+3} setelah publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal.

Langkah berikutnya adalah melakukan uji normalitas data dengan menggunakan uji statistik *Kolmogorov-smirnov*. Apabila terbukti kedua data telah berdistribusi normal, maka bisa dilanjutkan ke uji parametrik yaitu uji *paired sample t-test* untuk menguji perbedaan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal. Hasil dari uji normalitas sebelum publikasi opini bernilai $0,452 > 0,05$ dan sesudah publikasi opini sebesar $0,063 > 0,05$. Sehingga dapat dinyatakan kedua data telah berdistribusi normal untuk dilanjutkan ke uji *paired sample t-test*, yang hasil pengujiannya dapat dilihat pada Tabel 5.

Hasil uji *paired-sample t-test* pada Tabel 5. memperlihatkan nilai *Sig. (2-tailed)* $0,516 > 0,05$. Ini berarti H_2 ditolak sehingga tidak terdapat perbedaan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah peristiwa. Adanya taraf kesalahan 5% menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% dapat dipastikan tidak terdapat perbedaan nilai ATVA selama 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016, 2017 dan 2018. Peristiwa publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal tidak mempunyai pengaruh yang besar bagi pelaku pasar. Informasi yang terkandung dalam opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal tidak mampu mengubah kepercayaan investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Hal tersebut dapat

disebabkan oleh ketidakmampuan investor dalam memahami dan menginterpretasikan informasi yang terkandung dalam laporan audit.

Tabel 5. Hasil Uji Paired-Sample T-Test Average Trading Volume Activity

	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower				Upper
ATVA Sebelum - ATVA Sesudah	-0,000023	0,000207	0,00003	-0,0001	0,00004	-0,007	32	0,516

Sumber: Data Penelitian, 2020

Berdasarkan data Survei Nasional Literasi Keuangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tahun 2019, tingkat pengetahuan masyarakat Indonesia terhadap pasar modal masih cukup minim. Masyarakat Indonesia yang tergolong *well literate* masih berada di angka 38,03%. Sehingga, dapat diambil kesimpulan bahwa investor di Indonesia tidak begitu memperhatikan informasi yang terdapat di dalam opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal pada laporan keuangan perusahaan. Investor hanya memikirkan jumlah dividen yang akan didapatkan dibanding dengan melihat pengaruh dari diterbitkannya opini audit (Prasetyo & Junaidi, 2015). Konten informasi dalam opini audit wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal yang relatif kecil menyebabkan publikasi opini audit jenis ini tidak direaksi oleh pasar secara signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Winarto & Nugrahanti (2015) serta Nuari & Setyani (2017) yang secara empiris menemukan bukti bahwa tidak terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah publikasi peristiwa. Tidak terdapat perubahan yang signifikan dari volume perdagangan saham sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan auditan dikarenakan para investor menganggap bahwa laporan keuangan auditan merupakan informasi yang sudah biasa terjadi dan tidak memberikan kejutan baru bagi pasar. Kemampuan pasar dalam menyerap informasi yang baru dapat menjadi penyebab tidak adanya perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum publikasi dengan sesudah publikasi (Yekini *et al.*, 2015). Situasi dimana tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan bahwa pasar berada dalam kondisi efisien bentuk setengah kuat (Putra & Suarjaya, 2020).

SIMPULAN

Hasil analisis pada penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal. Hal ini menunjukkan bahwa publikasi opini jenis ini tidak memiliki kandungan informasi yang bernilai ekonomis dan tidak memberikan sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Tidak terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal menunjukkan bahwa, publikasi opini jenis ini tidak mampu

mengubah kepercayaan investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Hal tersebut dapat disebabkan oleh ketidakmampuan investor dalam memahami dan menginterpretasikan informasi yang terkandung dalam opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal.

Hasil penelitian ini memberikan gambaran mengenai bagaimana perilaku pasar dalam merespon peristiwa publikasi opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal. Bagi penelitian selanjutnya, diperlukan sampel penelitian yang lebih besar dengan melibatkan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI serta menambah periode penelitian agar hasil yang diperoleh menjadi lebih representatif. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menambahkan variabel lain, baik itu variabel kontrol maupun moderasi, seperti profitabilitas dan *price earning ratio* (PER) yang diduga berpengaruh secara signifikan terhadap reaksi investor. Apabila penelitian selanjutnya menggunakan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penekanan suatu hal, sebaiknya memperhatikan hal-hal yang ditekankan dalam paragraf penekanan suatu hal, seperti adanya masalah pada kelangsungan usaha entitas, penerapan dini standar akuntansi baru, atau bencana alam yang mempengaruhi kondisi keuangan entitas yang kemungkinan akan menimbulkan reaksi pasar berbeda.

REFERENSI

- Abad, D., Sánchez-Ballesta, J. P., & Yagüe, J. (2015). Audit Opinions and Information Asymmetry in The Stock Market. *Accounting and Finance*, 57(2), 565–595. <https://doi.org/10.1111/acfi.12175>
- Al-Attar, K. A. (2017). The Impact of Auditing on Stock Prices of Amman Stock MarketTMs Listed Companies. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 7(6), 210–220. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v7-i6/2958>
- Alakari, S. (2016). The Effect of Qualified Auditors' Opinions on Share Prices: Evidence from Tunis. *SSRN Electronic Journal*, 1–14. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2846391>
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Erlangga.
- Arieza, U. (2018). Dwi Aneka Jaya Kemasindo Henggang dari Bursa, Ini Penjelasan BEI. *Okezone.com*. Diakses pada 16 Maret 2019, dari <https://economy.okezone.com/read/2018/05/22/278/1901277/dwi-aneka-jaya-kemasindo-henggang-dari-bursa-ini-penjelasan-bei>
- Danescu, T., & Spatacean, O. (2017). Audit Opinion Impact in The Investors' Perception - Empirical Evidence on Bucharest Stock Exchange. *Audit Financiar*, XVI(1(149)), 111–121. <https://doi.org/10.20869/AUDITF/2018/149/003>
- Dewi, T. K., & Badera, D. N. (2016). Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Sebelum dan Setelah Publikasi Laporan Keuangan Auditan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(1), 198–225.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Market: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00716-9](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00716-9)
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kesebelas)*.

Yogyakarta: BPFÉ.

- Huang, J., & Yu, H. (2019). Does the Market Know ? Going Concern Opinion Release and Firm Fundamentals. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 9(1), 135–151. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v9i1.13673>
- Ianniello, G., & Galloppo, G. (2015). Stock Market Reaction to Auditor Opinions – Italian Evidence. *Managerial Auditing Journal*, 30(6/7), 610–632.
- Institut Akuntan Publik Indonesia. (2012a). Standar Audit 570 Kelangsungan Usaha. Diakses pada 16 Maret 2019, dari <http://www.iapi-lib.com/spap/1/files/SA%20200/SA%20200.pdf>
- Institut Akuntan Publik Indonesia. (2012b). Standar Audit 706 Paragraf Penekanan Suatu Hal dan Paragraf Hal Lain Dalam Laporan Auditor Independen. Diakses pada 16 Maret 2019, dari <http://www.iapi-lib.com/spap/1/files/SA%20500/SA%20570.pdf>
- Indriani, W., & Ratmono, D. (2015). Analisis Reaksi Investor Terhadap Penerimaan Laporan Opini Audit Going Concern. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2001), 1–8.
- Khan, S. A., Lobo, G., & Nwaeze, E. T. (2016). Public Re-release of Going-Concern Opinions and Market Reaction. *Accounting and Business Research*, 47(3), 237–267. <https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1255586>
- Laksitafresti, A., & Laksito, H. (2012). Pengaruh Opini Wajar Tanpa Pengecualian dengan Paragraf Penjelas (WTP-PP) dan Opini Wajar dengan Pengecualian (WDP) Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode 2004-2010). Skripsi dipublikasikan. Universitas Diponegoro. <http://eprints.undip.ac.id/35292/>
- Mahendra, I. K. R., & Rasmini, N. K. (2019). Reaksi Pasar Terhadap Kenaikan Bank Indonesia 7-Day Reverse Repo Rate Tanggal 15 Agustus 2018. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27, 2066–2099. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v27.i03.p16>
- Menon, K., & Williams, D. D. (2010). Investor Reaction to Going Concern Audit Reports. *The Accounting Review*, 85(6), 2075–2105. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.6.2075>
- Mustikarini, A., & Samudera, M. B. (2017). Does Modified Audit Opinion Matter to Investors ? Evidence from Indonesia. *Proceedings of the 18th Asian Academic Accounting Association (FourA) Annual Conference 2017 22-23 November 2017, Bali, Indonesia*, 151-159.
- Nguyen, H. N. A., & Hung P. V. R. (2017). The Effects of Regulatory Announcements on Risk and Return: The Vietnamese Experience. *Pacific Accounting Review the University of Newcastle Australia*, 29(2), 66–69.
- Nuari, M. G., & Setyani, A. Y. (2017). Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Terhadap Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 19–29. <https://doi.org/10.25105/mraai.v6i1.896>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2019). Siaran Pers Survei OJK 2019: Indeks Literasi Dan Inklusi Keuangan Meningkatkan, SP 58/DHMS/OJK/XI/2019. Diakses pada 11 September 2020, dari [https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-](https://www.ojk.go.id/id/berita-dan)

- kegiatan/siaranpers/Pages/Siaran-Pers-Survei-OJK-2019-IndeksLiterasiDanInklusi-Kuangan-Meningkat.aspx
- Pakdaman, H. (2018). Auditor's Opinion and Market Reaction of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange (TSE) Hasan. *Revista Publicando*, 5(14), 101-118.
- Prasetyo, A. (2017). Study Respon Investor Terhadap Opini Going Concern. *Majalah Ilmiah Institut STIAM I*, 14(2), 236-247. <https://doi.org/10.31334/bijak.v14i2.20>
- Prasetyo, A., & Junaidi. (2015). Reaksi Investor Atas Pengumuman Laporan Keuangan: Studi Atas Opini Going Concern. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9(2), 91-98.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2004). Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa, No. Kep-308/BEJ/07-2004. Diakses pada 17 Maret 2019, dari https://www.idx.co.id/media/8341/peraturan_i_i_penghapusan_delisting_pencatatan_kembali_relisting_saham.pdf
- Putra, I. G. B. Y. P., & Suarjaya, A. A. G. (2020). Analysis of Market Reaction to Announcements Of Stock Split. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(6), 114-120.
- Reid, L. C. (2015). Are Auditor and Audit Committee Report Changes Useful to Investors ? Evidence from the United Kingdom. *Trace: Tennessee Research and Creative Exchange*, 5.
- Siagian, H. L., & Putri, S. R. (2019). Analisis Reaksi Pasar Atas Perubahan Harga Saham Sesudah Pengumuman Opini Auditor Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurakunman*, 12(2), 96-110. <https://doi.org/ISSN:2086-681X>
- Tandungan, D., & Mertha, I. M. (2016). Pengaruh Komite Audit, Ukuran Perusahaan, Audit tenure, dan Reputasi KAP Terhadap Opini Audit Going Concern. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(1), 45-71.
- Winarto, W., & Nugrahanti, Y. W. (2015). Reaksi Pasar di Sekitar Tanggal Pengumuman Opini Audit Wajar Tanpa Pengecualian dengan Paragraf Penjelasan dan Opini Audit Wajar dengan Pengecualian. *Institutional Repository of Satya Wacana Christian University*, 1-22.
- Yekini, L. S., Wisniewski, T. P., & Millo, Y. (2015). Market Reaction to the Positiveness of Annual Report Narratives. *British Accounting Review*, 48(4), 415-430. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2015.12.001>
- Yuniati, T. (2017). Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham LQ45 pada Seputar Peristiwa Pengumuman Kebijakan Pengampunan Pajak (Tax Amnesty). Skripsi dipublikasikan. Universitas Lampung. <https://adoc.pub/analisis-abnormal-return-dan-trading-volume-activity-saham-l.html>