

**ANALISA ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
SEBELUM DAN SESUDAH PENERBITAN LAPORAN AUDIT
(STUDI EMPIRIS DI BURSA EFEK INDONESIA)**

Benediktio Salim

**Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya Jakarta
benedict_ey@yahoo.com**

Mukhlisin

**Bisnis Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan
Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya Jakarta**

Abstract

Capital market investors think that the issuance of audit reports issued by both Big Four and Non-Big Four accounting firms can provide positive signals that can be used as one of the bases for decision-making in investing in the capital market. The main objective of this study is to analyze whether there is a change in stock price as measured by average abnormal return (AAR) and changes in stock trading volume as measured by average trading volume activity (XTVA) before and after the announcement of the audit report. In conducting the analysis, this study uses an event study that observes the movement of AAR and XTVA during a window period of 7 days before and 7 days after the announcement of the audit report. The sample selection for this study used a purposive sampling method on the population of manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange during the period from 2017 to 2018. In this study, using Paired Samples T-test with a significance of 5% or 0,05. Based on the results of the test conducted, it can be concluded that there is no significant difference to AAR and XTVA before and after the announcement of the audit report with an unqualified standard form audit opinion issued by Big Four and Non-Big Four accounting firm, and an unqualified audit opinion with an explanatory paragraph.

Keywords: Audit Report, Big Four and Non-Big Four accounting firm, Share price, Average abnormal return, Trading volume activity, Average trading volume activity, Event study

PENDAHULUAN

Berdasarkan teori sinyal, informasi penerbitan laporan audit dapat memberikan sinyal yang bersifat positif dan yang bersifat negatif. Dalam hal ini informasi yang dimaksud adalah informasi berupa opini audit dengan opini Wajar Tanpa Pengecualian Bentuk Baku (WTP-BB) dan opini Wajar Tanpa Pengecualian dengan Paragraf Penjelasan (WTP-PP) dan juga informasi mengenai kantor akuntan yang memberikan opini tersebut, apakah dari kantor akuntan *Big Four* atau kantor akuntan *Non-Big Four*. Apabila informasi yang diterima pasar berupa opini WTP-BB dan WTP-PP yang diaudit oleh kantor akuntan *Big Four* maupun yang diaudit oleh kantor akuntan *Non-Big Four* akan mengakibatkan terjadinya perubahan *abnormal return* dan perubahan volume perdagangan saham, maka informasi tersebut dapat dikatakan informasi yang menghasilkan sinyal positif. Sebaliknya apabila informasi berupa opini WTP-BB dan WTP-PP yang diaudit oleh kantor akuntan *Big Four* dan *Non-Big Four* tidak mengakibatkan perubahan

abnormal return dan volume perdagangan saham maka informasi tersebut dapat dikatakan sebagai sinyal yang negatif.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang melakukan analisa *abnormal return* dan volume perdagangan saham yang terjadi sebelum dan sesudah penerbitan laporan audit dengan opini WTP-BB dan opini WTP-PP, menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda, dimana ada yang menyimpulkan bahwa penerbitan laporan audit akan memberikan sinyal positif dan ada juga yang berpendapat bahwa penerbitan laporan audit memberikan sinyal negatif. Perbedaan tersebut dikarenakan oleh perbedaan tahun dimana penelitian dilakukan, sampel yang berbeda dan juga metode penelitian yang berbeda yang digunakan. Sehingga dalam penelitian ini, Peneliti juga menambahkan faktor kantor akuntan *Big Four* dan *Non-Big Four* sebagai pihak yang mengeluarkan laporan audit dengan opini WTP-BB.

Berdasarkan penelitian Fernandes (2012), menyimpulkan bahwa reputasi kantor akuntan publik mempunyai pengaruh yang positif terhadap *cumulative abnormal return*. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Nugrahani (2018) menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh ukuran dari suatu kantor akuntan terhadap opini audit dan harga saham. Dopuch, Holthausen dan Leftwich (1986), Choi dan Jeter (1992), dan Loudder, Khurana dan Sawyers (1992) semua melaporkan adanya reaksi negatif terhadap harga saham yang mendapatkan opini audit kualifikasian (*e.g qualified opinions, adverse, disclaimer*). Lin et al (2011) dalam Laksitafresti & Laksito (2012) menyatakan bahwa opini dengan modifikasian akan mempunyai implikasi negatif, termasuk akan mempengaruhi perubahan perdagangan saham Perusahaan. Selanjutnya, Laksitafresti & Laksito (2012) menunjukkan bukti bahwa ada perubahan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah penerbitan opini tanpa modifikasian dengan paragraf penjelasan dan opini wajar dengan pengecualian.

Chen *et al.* (2000), melakukan penyelidikan atas respon pasar berkembang di pasar modal Shanghai terhadap opini wajar dengan pengecualian dan hasil dari penelitian ini mengidentifikasi bahwa pasar bereaksi negatif pada saham perusahaan yang mendapatkan opini wajar dengan pengecualian. Hasil dari penelitian ini juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap reaksi pasar antara opini audit wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan dan opini audit wajar dengan pengecualian.

Sebaliknya, Hoti *et. al* (2012) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa laporan opini auditor berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Menurut Ren, Basak Erdem, Genc, Elif Guneren, Ozkul, Fatma Ulucan (2016) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa laporan opini audit memberikan keyakinan kepada investor dalam mengambil keputusan investasi. Robua,

Mihaela Alina, Robua, Ioan Bogdan (2015) dengan tegas dalam penelitiannya menyatakan bahwa *return* saham dipengaruhi secara signifikan oleh opini audit.

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mendapatkan bukti secara empiris apakah penerbitan laporan keuangan perusahaan yang telah di audit yang mendapatkan opini WTP-BB dan opini WTP-PP, serta opini WTP-BB yang dikeluarkan oleh kantor akuntan *Big Four* dan *Non-Big Four* akan menjadi suatu informasi bagi investor, dimana informasi tersebut menyebabkan pasar merespon informasi itu melalui pergerakan *abnormal return* dan volume perdagangan saham.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Michael Spence (1973) teori sinyal mengatakan bahwa informasi keuangan mempunyai kemampuan untuk menyampaikan sinyal. Reaksi investor terhadap sinyal tersebut akan tercermin pada pergerakan harga saham dari entitas bersangkutan. Teori sinyal menjelaskan bagaimana sebuah entitas dapat memberikan sinyal kepada para pengguna laporan keuangan (Jama'an, 2008), dimana sinyal ini merupakan suatu informasi yang dapat menjelaskan kegiatan apa saja yang telah dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan dan hasil operasi perusahaan yang sebenarnya, karena tidak semua bentuk informasi yang ada di dalam suatu entitas dapat diketahui oleh pihak di luar perusahaan seperti investor dan pelaku pasar lainnya. **Teori Efisiensi Pasar**

Pasar efisien merupakan suatu kondisi dimana harga sekuritas mencapai harga keseimbangan baru yang disebabkan adanya informasi baru dan informasi baru tersebut direspon dengan cepat oleh para pelaku pasar (Hartono, 2016). Dengan adanya penyesuaian harga tersebut maka dapat menggambarkan kondisi perekonomian yang sebenarnya. Pandji Anoraga dan Piji Pakarti (2001) mengatakan bahwa pasar modal efisien dapat terjadi jika terdapat suatu informasi yang tepat, lengkap, dan informatif serta dapat dengan mudah diperoleh/diakses oleh semua pelaku pasar, sehingga dapat digunakan dalam mengambil keputusan. Apabila terdapat suatu informasi yang tidak diketahui oleh pelaku pasar mengenai kondisi suatu perusahaan, maka pelaku pasar dapat memperoleh tingkat pengembalian yang tidak normal, tetapi sebaliknya apabila semua informasi tersedia di pasar dan dengan mudah dapat diakses oleh pelaku pasar, maka pelaku pasar tidak akan mendapatkan pengembalian yang tidak normal. Menurut Fama (1970) berdasarkan kemudahan dalam akses memperoleh informasi dan pengaruhnya terhadap imbal hasil (*return*), bentuk efisiensi pasar dibagi menjadi: Efisiensi pasar bentuk lemah, Efisiensi pasar bentuk setengah kuat dan Efisiensi pasar bentuk kuat.

Harga Saham

Harga saham dapat diartikan sebagai harga yang ditetapkan oleh perusahaan apabila ada pihak lain yang ingin membeli saham perusahaan tersebut, dimana nilai yang ditetapkan oleh perusahaan menggambarkan valuasi dari kekayaan bersih perusahaan tersebut per lembar sahamnya. Menurut Nurhasanah (2018) harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola perusahaan dengan menghasilkan keuntungan dan memberikan hasil yang memuaskan bagi pelaku pasar dan investor secara rasional. Harga saham dapat dikelompokkan menjadi tiga yaitu harga saham dengan nilai nominal, harga saham dengan nilai perdana dan harga saham dengan nilai pasar.

Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan banyak lembar saham yang diperdagangkan dalam periode perdagangan saham yang berlangsung di pasar modal. Apabila volume permintaan dan volume penawaran suatu saham mengalami peningkatan, maka semakin besar pengaruhnya terhadap frekwensi dan volume perdagangan saham, sehingga menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut diminati oleh pelaku pasar (Robert Ang, 2010). Menurut Widayanto dan Sunarjanto (2005), untuk melihat apakah ada reaksi di pasar atas informasi yang diterbitkan terhadap pergerakan jumlah saham yang perdagangan di pasar modal dapat menggunakan formula perhitungan aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity* (TVA)).

Laporan Audit.

Opini audit adalah merupakan hasil akhir terhadap proses audit yang telah dilaksanakan dan pendapat mengenai apakah laporan keuangan telah disajikan secara wajar. Sehingga, opini auditor merupakan sumber informasi yang berguna bagi pelaku pasar dan investor dalam proses pengambilan keputusan (Pardosi, 2012). Jenis-jenis opini audit menurut Standar Audit (“SA”) 700, (“SA”) 705, (“SA”) 706 dan (“SA”) 570 terdiri dari Opini tanpa modifikasian (*Unqualified Opinion*), Opini tanpa modifikasian dengan tambahan paragraf penekanan suatu hal dan paragraf lain (*Unqualified opinion with explanatory paragraph*), Opini wajar dengan pengecualian (*Qualified opinion*), Opini tidak wajar (*Adverse opinion*), dan Opini tidak menyatakan pendapat (*Disclaimer opinion*)

Kualitas Kantor Akuntan Publik

Kualitas suatu kantor akuntan publik dapat dilihat dari berapa besar sumber daya yang dimiliki dengan tingkat pelatihan yang memadai dan mempunyai spesialis di industri-industri yang ada, jumlah pendapatan yang diperoleh per tahunnya dan berafiliasi dengan kantor akuntan internasional yang mempunyai reputasi baik. Di Indonesia, besar kecilnya suatu Kantor Akuntan Publik (KAP) dapat dibagi menjadi dua kelompok menjadi kantor akuntan *Big Four* dan kantor

akuntan *Non-Big Four*. Kantor akuntan *Big Four* terdiri KAP Purwanto, Sungkoro & Surja (Ernst & Young), KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan (Pricewaterhouse Cooper), KAP Siddharta, Wijaya & Rekan (KPMG) dan KAP Imelda & Rekan (Deloitte) sedangkan lainnya merupakan kantor akuntan *Non-Big Four*. Dengan kualitas yang ada, maka investor memandang bahwa opini yang dihasilkan oleh kantor akuntan *Big Four* lebih mempunyai kualitas yang diharapkan dapat memberikan sinyal yang positif dalam pengambilan keputusan.

Studi Peristiwa

Studi peristiwa merupakan studi yang mengamati respon pasar karena adanya suatu informasi, dan informasi tersebut dapat juga digunakan dalam menguji efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat (Hartono, 2016).

Return Saham

Return saham merupakan pengembalian hasil yang atas investasi yang dilakukan. Pengembalian hasil saham terdiri dari *yield* yaitu arus kas yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang yang biasanya dalam bentuk pembagian dividen (Hartono, 2016). Pengembalian saham dapat berupa pengembalian yang sudah terjadi maupun yang telah direalisasi (*actual return*) dan pengembalian yang belum terjadi dan yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (*expected return*).

Actual Return

Actual return merupakan pengembalian sesungguhnya yang telah terjadi dan diterima oleh investor terhadap investasi yang telah dilakukan atau yang telah direalisasikan melalui penjualan investasi yang bersangkutan (Hartono, 2016). Harga dari *actual return* akan digunakan dalam menentukan harga *expected return* dari harga saham tersebut.

Expected Return

Expected return merupakan pengembalian yang diharapkan akan diterima oleh investor di masa yang akan datang terhadap investasi yang telah dilakukan, dimana cara perhitungannya dapat dilakukan dengan 3 model yaitu Model disesuaikan rata-rata, Model pasar dan Model disesuaikan pasar (Hartono, 2016).

Abnormal Return (AR) dan Average Abnormal Return (AAR)

Selisih antara nilai *actual return* dan nilai *expected return* atas harga saham merupakan AR. AR dihitung per hari untuk tiap jenis saham selama periode penelitian yang akan digunakan. AAR merupakan nilai kumulatif AR atas semua jenis saham yang terjadi pada periode tertentu dibagi dengan total sampel perusahaan yang akan diteliti. Hasil dari AAR bisa menghasilkan hasil yang positif maupun hasil yang negatif.

Periode Jendela (*Window Period*) dan Periode Estimasi (*Estimation Period*)

Periode jendela merupakan periode dimana penelitian akan melakukan pengamatan, apakah terdapat pengaruh yang terjadi akibat adanya suatu peristiwa dalam hal ini penerbitan opini audit, sehingga hari dimana laporan opini audit diterbitkan dianggap sebagai *event date*. Sedangkan periode jendela merupakan periode yang terjadi sebelum dan sesudah *event date*. Periode estimasi adalah periode sebelum periode jendela yang dapat berupa harian, mingguan bahkan bulanan.

Hasil Penelitian Terdahulu

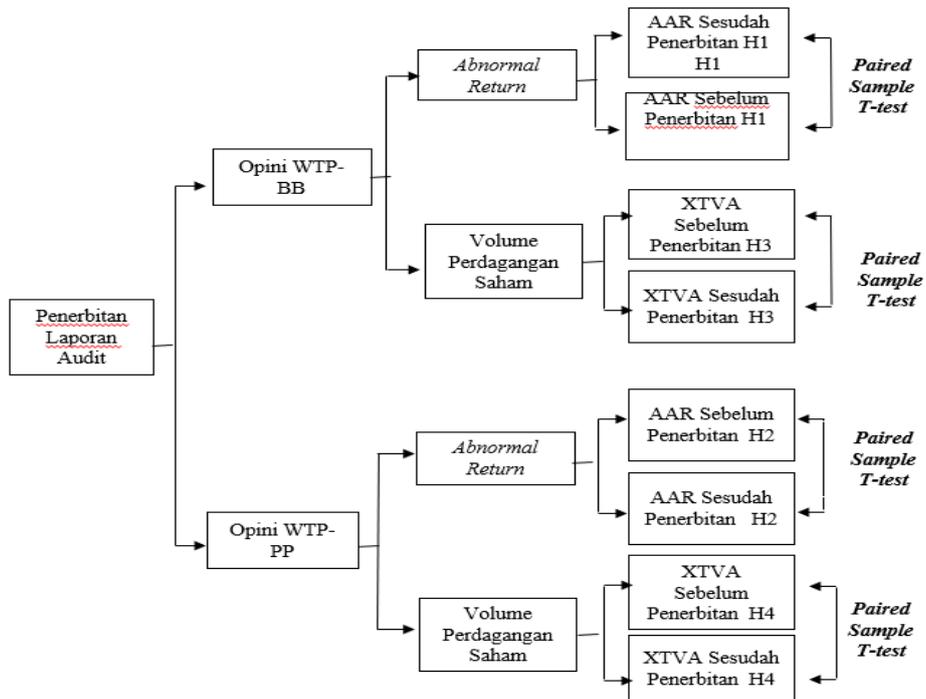
Beberapa hasil penelitian terdahulu, seperti Siagian dan Putri (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh opini WTP-BB dan opini audit WTP-PP terhadap harga saham, *return* saham dan *abnormal return* pada industri perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari pengujian menunjukkan bahwa harga saham, *return* saham dan *abnormal return* menunjukkan perubahan yang signifikan sebelum dan sesudah penerbitan opini auditor. Robu, Mihaela Alina ; Robu, Ioan Bogdan (2015) dengan tegas menyatakan dalam laporan penelitiannya bahwa informasi laporan audit berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Wicaksono (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh laporan audit dengan opini WTP-PP dan laporan audit wajar dengan pengecualian terhadap *abnormal return*, dan menyimpulkan bahwa laporan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return*.

Arizona Mustikarini dan Muhammad Bima Samudra (2017), dalam penelitian mengenai apakah ada reaksi investor terhadap harga saham dan volume perdagangan saham terhadap penerbitan laporan audit modifikasian menyimpulkan adanya reaksi yang signifikan atas volume perdagangan saham setelah laporan audit modifikasin diterbitkan dan sebaliknya tidak ada reaksi yang signifikan atas harga saham setelah laporan audit modifikasian diterbitkan.

Diputra dan Anna (2014) melakukan penelitian atas 40 entitas yang ada di dalam indeks Kompas 100 pada tahun 2010-2012, menyimpulkan mengenai reputasi kantor akuntan dapat memberikan reaksi yang positif terhadap investor. Sedangkan kesimpulan dari penelitian yang dilakukan Nugrahani dan Ruhayat (2018) dengan meneliti 63 entitas manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015 menyimpulkan bahwa laporan opini audit dan ukuran kantor akuntan publik tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hipotesis Dan Kerangka Konseptual Penelitian

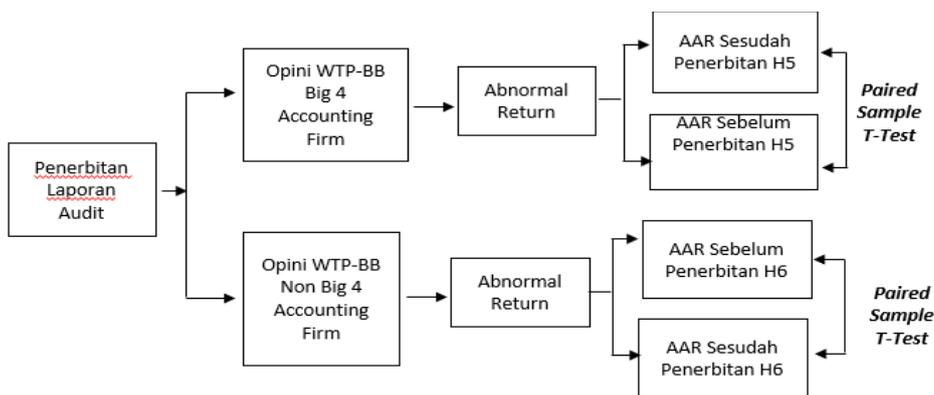
Perhitungan perubahan *abnormal return* dan volume perdagangan saham dilakukan dengan menggunakan formula *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Average Trading Volume Activity* (XTVA) yang dihitung sebelum dan sesudah diterbitkannya laporan audit dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Konseptual Penelitian *Abnormal return* dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Penerbitan Laporan Audit

Sumber: Diolah oleh peneliti

Selain itu investor juga mempertimbangan kualitas dari kantor akuntan yang mengeluarkan opini audit WTP-BB terhadap pergerakan *abnormal return*, sehingga kerangka konseptual penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2
Kerangka Konseptual Penelitian *Abnormal return* Saham Sebelum dan Sesudah Penerbitan Laporan Audit yang Dikeluarkan oleh kantor akuntan *Big Four* dan *Non-Big Four*

Sumber: Diolah oleh peneliti

Pengaruh opini WTP-BB dan opini WTP-PP terhadap *abnormal return*

Perubahan harga saham yang diharapkan terjadi dapat dihitung dengan menghitung perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah diumumkannya opini audit WTP-BB dan opini audit WTP-PP, sehingga hipotesis pertama dan kedua adalah:

H1: Ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penerbitan laporan audit yang berisi opini WTP-BB

H2: Ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penerbitan laporan audit yang berisi opini WTP-PP

Pengaruh opini WTP-BB dan opini WTP-PP terhadap volume perdagangan saham

Peningkatan pembelian saham tersebut dapat dianalisa dengan melakukan pengamatan perubahan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah penerbitan laporan audit dengan opini WTP-BB dan opini WTP-PP, sehingga hipotesis ketiga dan keempat adalah:

H3: Ada perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah penerbitan laporan audit yang berisi opini WTP-BB

H4: Ada perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah penerbitan laporan audit yang berisi opini WTP-PP.

Pengaruh opini WTP-BB yang dikeluarkan oleh kantor akuntan *Big Four* dan *Non- Big Four* terhadap *abnormal return*

Apakah penerbitan laporan audit dengan opini WTP-BB yang dikeluarkan oleh kantor akuntan *Big Four* akan mengakibatkan perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah penerbitannya dibandingkan laporan audit dengan opini WTP-BB yang dikeluarkan oleh kantor akuntan *Non- Big Four*, sehingga, hipotesis kelima dan keenam adalah:

H5: Ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penerbitan laporan audit yang berisi opini WTP-BB yang dikeluarkan oleh kantor akuntan *Big Four*.

H6: Ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penerbitan laporan audit yang berisi opini WTP-BB yang dikeluarkan oleh kantor akuntan *Non-Big Four*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode tahun 2017-2018 yang mendapatkan opini audit WTP-BB dan opini audit WTP-PP yang dikeluarkan oleh kantor akuntan *Big Four* dan *Non-Big Four*. Pemilihan sampel dilakukan dengan penetapan kriteria tertentu menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 81 sampel yang terdiri dari 69 perusahaan manufaktur yang mendapatkan opini audit WTP-BB (34 dikeluarkan oleh kantor akuntan *Big Four* dan 35

dikeluarkan oleh kantor akuntan *Non-Big Four*) dan sebanyak 12 perusahaan manufaktur yang mendapatkan opini audit WTP-PP.

Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan opini WTP-BB, opini WTB-BB yang dikeluarkan oleh kantor akuntan *Big Four*, opini WTB-BB yang dikeluarkan oleh kantor akuntan *Non-Big Four*, dan opini WTP-PP sebagai variabel independen dan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebagai variabel dependen. Berdasarkan penentuan variabel independen dan variabel dependen di atas, maka operasionalisasi masing masing variabel adalah :

Harga saham

Untuk mengetahui apakah adanya respon pasar atas sampel yang dipilih, maka akan digunakan perhitungan *Average Abnormal Return* (AAR), yaitu jumlah *abnormal return* semua jenis saham perusahaan yang menjadi sampel pada hari tertentu dibagi dengan jumlah sampel yang dipilih dengan tahapan -tahapan perhitungan tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Melakukan Perhitungan Actual Return

Perhitungan menggunakan formula sebagai berikut:

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

Keterangan:

$R_{(it)}$ = *actual return* saham pada hari t

$P_{(it)}$ = *closing price* saham pada hari t

$P_{i(t-1)}$ = *closing price* saham pada hari t-1

2. Melakukan Perhitungan Market Return

Perhitungan ini menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$Rm_{(it)} = \frac{IHSG_{(t)} - IHSG_{(t-1)}}{IHSG_{(t-1)}} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

$Rm_{(t)}$ = *market return* pada hari t

$IHSG_{(t)}$ = IHSG pada hari t

$IHSG_{(t-1)}$ = IHSG pada hari t-1

3. Melakukan Perhitungan Expected Return

Perhitungan ini menggunakan formula sebagai berikut:

$$ER_{(it)} = \alpha_{(i)} + \beta_{(i)} \cdot Rm_{(t)} + e_{(i)} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

$ER_{(it)}$ = *expected return* saham pada hari t

$\alpha_{(i)}$ = *constan*

$\beta_{(i)}$ = *systematic risk of shares*

$Rm_{(t)}$ = *market return* pada hari t

$e_{(i)}$ = *error*

Nilai alpha ($\alpha_{(i)}$) dan beta ($\beta_{(i)}$) dalam formula ini dihasilkan dengan menggunakan regresi sederhana atau dapat juga dengan menggunakan regresi *Ordinary Least Square*

4. Melakukan Perhitungan *Abnormal Return*

Perhitungan ini dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$AR_{(it)} = R_{(it)} - ER_{(it)} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

$AR_{(it)}$ = *Abnormal return* saham pada hari t

$R_{(it)}$ = *Return* saham pada hari t

$ER_{(it)}$ = *Expected return* saham pada hari t

5. Melakukan Perhitungan *Average Abnormal Return*

Perhitungan ini dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$AAR_{(it)} = \frac{\Sigma AR_{(it)}}{N} \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

$AAR_{(it)}$ = *Average Abnormal Return* saham pada hari t

$\Sigma AR_{(it)}$ = Jumlah *abnormal return* saham pada hari t

N = Jumlah sampel Perusahaan

Volume Perdagangan

Pengukuran terhadap adanya perubahan volume perdagangan dilakukan dengan menghitung *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Average Trading Volume Activity* (XTVA) dengan formula sebagai berikut:

$$TVA_{(it)} = \frac{\Sigma \text{saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu t}}{\Sigma \text{saham yang tercatat di BEI}} \dots \dots \dots (6)$$

$$XTVA_{(it)} = \frac{\Sigma TVA_{(it)}}{N} \dots \dots \dots (7)$$

Keterangan:

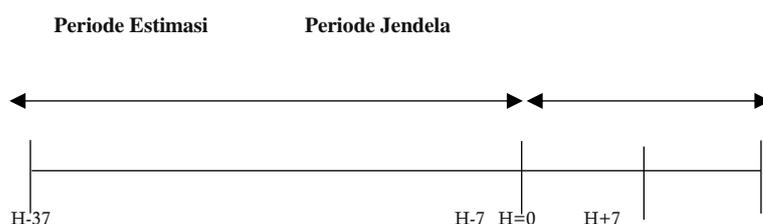
$XTVA_{(it)}$ = *Average Trading Volume Activity* saham pada hari t

$\Sigma TVA_{(it)}$ = Jumlah *trading volume activity* saham pada hari t

N = Jumlah sampel Perusahaan

Opini WTP-BB dan opini WTP-PP

Dalam penelitian ini, lamanya periode jendela adalah 15 hari, yaitu 7 hari sebelum, saat, 7 hari sesudah penerbitan laporan audit WTP-BB dan laporan audit WTP-PP digunakan sebagai *event date* (H=0). Periode estimasi yang digunakan selama 30 hari sebelum periode jendela.



Gambar 3
Periode Jendela dan Periode Estimasi

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk memberikan informasi sebaran data yang digunakan dalam penelitian yang menggambarkan informasi mengenai karakteristik, pemusatan (*mean*, median, modus), sebaran (standar deviasi, varian, *range*) ataupun kecenderungan data.

Pengujian Normalitas

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, maka akan dilakukan pengujian normalitas terlebih dahulu untuk menguji apakah data-data yang akan digunakan dalam pengujian hipotesis berasal dari populasi yang berasal dari sebaran yang normal. Apabila hasil pengujian menunjukkan hasil Sig.> tingkat signifikansi 5 % atau 0,05, maka data terdistribusi secara normal. Tetapi, apabila hasil pengujian menunjukkan Sig.< tingkat signifikansi 5% atau 0,05 data tidak terdistribusi secara normal.

Pengujian Hipotesis

Setelah melakukan pengujian normalitas dan hasil dari pengujian tersebut menyimpulkan bahwa data yang akan diuji telah berdistribusi secara normal, maka baru dapat dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan alat pengujian statistik *Paired Samples T-test* dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan adalah sebesar 5% atau 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, data AAR dan data XTVA akan dilakukan pengujian normalitas data dengan menggunakan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov test*. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan terhadap data AAR opini WTP-BB, data AAR opini WTP-PP, data XTVA opini WTP-BB, data XTVA opini WTP-PP, data opini WTP-BB yang dikeluarkan oleh kantor akuntan *Big Four* dan data opini WTP-BB yang dikeluarkan oleh kantor akuntan *Non-Big Four* menghasilkan *Asymp.Sig. (2-tailed)* berkisar antara 0,105 sampai dengan 0,200, yang berarti lebih besar dari nilai signifikansi 5% atau 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data-data tersebut berdistribusi normal.

Hasil Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

Hipotesis pertama (H₁) yang akan dilakukan pengujian dalam penelitian ini adalah adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTP-BB. Berikut hasil pengujian *Paired Sample T-test* AAR atas laporan audit dengan opini audit WTP-BB:

Tabel 1
Hasil Pengujian *Paired Samples T-test* AAR Selama Periode Jendela Pengumuman Opini Audit WTP-BB

		Paired Differences				T	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower		Upper			
Pair 1	AAR WTP BB Sebelum – AAR WTP BB Sesudah	0,00864	0,04913	0,01857	-0,03679	0,05408	0,465	6	0,658

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 1, menunjukkan bahwa perbedaan rata-rata (*mean*) AAR sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTP-BB adalah sebesar 0,00864. Secara statistik diperoleh nilai $t = 0,465$ dengan signifikansi sebesar 0,658 atau berada diatas 5% atau 0,05. Berdasarkan hasil tersebut maka hal ini menunjukkan, tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara AAR sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTP-BB. Sehingga, hipotesis pertama (H₁) dalam penelitian ini ditolak.

Hasil Pengujian Hipotesis Kedua (H₂)

Hipotesis kedua (H₂) yang akan dilakukan pengujian dalam penelitian ini adalah adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTP-PP. Berikut hasil pengujian *Paired Sample T-test* AAR atas laporan audit dengan opini audit WTP-PP:

Tabel 2
Hasil Pengujian *Paired Samples T-test* AAR Selama Periode Jendela Pengumuman Opini Audit WTP-PP

		Paired Differences				T	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower		Upper			
Pair 1	AAR WTP PP Sebelum – AAR WTP PP Sesudah	0,00264	0,00573	0,00217	-0,00266	0,00794	1,218	6	0,269

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 2, menunjukkan bahwa perbedaan rata-rata (*mean*) AAR sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTP-PP adalah sebesar 0,00264. Secara statistik diperoleh nilai $t = 1,218$ dengan signifikansi sebesar 0,269 atau berada diatas 5% atau 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka hal ini menunjukkan, tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik AAR sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTP-PP. Sehingga , hipotesis kedua (H₂) dalam penelitian ini ditolak .

Hasil pengujian H₁ dan H₂ ditolak yang disebabkan tidak adanya perbedaan AAR sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTB-BB dan WTB-PP. Tidak adanya perbedaan tersebut dikarenakan para pelaku pasar dan investor telah mengantisipasi penerbitan laporan audit beserta opininya , dimana para pelaku pasar dan investor menganggap bahwa informasi tersebut telah secara berkesinambungan tiap tahunnya akan diumumkan, sehingga para pelaku pasar dan investor sudah dapat memprediksi kapan sekiranya laporan audit tersebut akan diumumkan. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kipkosgei (2010), Wicaksono (2010) , Mehdi Moradi, Mahdi Salehi, Merollah Rigi, Mhsen Moeinizade (2011), Juliasari dan Arifin (2016), dan Arizona Mustikarin, Muhammad Bima Samudera (2017) dimana mereka semua yang menyimpulkan bahwa penerbitan laporan audit tidak memberikan dampak atau pengaruh yang signifikan terhadap

harga saham dan *abnormal return*. Sebaliknya penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Mihaela Alina Robu, Ioan Bognan Robu (2015) dan Siagian dan Putri (2019), dimana mereka menyimpulkan bahwa penerbitan laporan audit berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan *abnormal return*.

Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga (H₃)

Hipotesis ketiga (H₃) yang akan dilakukan pengujian dalam penelitian ini adalah adanya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTP-BB. Berikut hasil pengujian *Paired Sample T-test* atas laporan audit dengan opini audit WTP-BB:

Tabel 3
Hasil Pengujian Paired Samples T-test XTVA Selama Periode Jendela Pengumuman Opini Audit WTP-BB

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	XTVA WTP BB Sebelum – XTVA WTP BB Sesudah	-0,00003	0,00047	0,00018	-0,00047	0,00041	-0,175	6	0,867

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 3, menunjukkan bahwa perbedaan rata-rata (*mean*) XTVA sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini wajar WTP-BB adalah sebesar 0,00003. Secara statistik diperoleh nilai $t = -0,175$ dengan signifikansi sebesar 0,867 atau berada diatas 5% atau 0,05. Berdasarkan hasil tersebut maka hal ini menunjukkan, tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara XTVA sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTP-BB. Sehingga, hipotesis ketiga (H₃) dalam penelitian ini ditolak.

Hasil Pengujian Hipotesis Keempat (H₄)

Hipotesis keempat (H₄) yang akan dilakukan pengujian dalam penelitian ini adalah adanya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTP-PP. Berikut hasil pengujian *Paired Sample T-test* atas laporan audit dengan opini WTP-PP:

Tabel 4
Hasil Pengujian *Paired Samples T-test* XTVA Selama Periode Jendela Pengumuman
Opini Audit WTP-PP

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	XTVA WTP PP Sebelum – XTVA WTP PP Sesudah	0,00007	0,00055	0,00021	-0,00043	0,00058	0,347	6	0,741

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4, menunjukkan bahwa perbedaan rata-rata (*mean*) XTVA sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTP-BB sebesar 0,00007. Secara statistik diperoleh nilai $t = -0,347$ dengan signifikansi sebesar 0,741 atau berada diatas 5% atau 0,05. Berdasarkan hasil tersebut maka hal ini menunjukkan, tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara XTVA sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTP-PP. Sehingga, hipotesis keempat (H_4) dalam penelitian ini ditolak.

Hasil pengujian H_3 dan H_4 ditolak yang disebabkan tidak terdapat perbedaan XTVA sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTB-BB dan opini WTB-PP. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Komariah (2010) dan Juliasari dan Arifin (2016), dimana dalam penelitian yang mereka lakukan, menyimpulkan bahwa penerbitan laporan audit tidak memberikan perbedaan terhadap volume perdagangan saham. Sebaliknya, penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Arizona Mustikarin, Muhammad Bima Samudera (2017), yang dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa adanya reaksi yang signifikan terhadap volume perdagangan saham setelah penerbitan laporan opini audit.

Hasil Pengujian Hipotesis Kelima (H_5)

Hipotesis kelima (H_5) dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTP-BB yang dikeluarkan oleh kantor akuntan *Big Four*. Berikut hasil pengujian *Paired Samples T-test* atas laporan audit yang berisi opini WTP-BB yang dikeluarkan kantor akuntan *Big Four*:

Tabel 5
Hasil Pengujian *Paired Samples T-test* AAR Selama Periode Jendela Pengumuman Opini Audit WTP-BB yang dikeluarkan kantor akuntan *Big Four*

Pair		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
1	AARBBBI - G4SBLM - AARBBBI - G4SSDH	-0,01043	0,01318	0,00498	-0,02261	0,00176	-2,094	6	0,081

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 5, menunjukkan bahwa perbedaan rata-rata (*mean*) AAR sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTP-BB yang dikeluarkan kantor akuntan *Big Four* adalah sebesar -0,01043. Secara statistik diperoleh nilai $t = -2,094$ dengan signifikansi sebesar 0,081 atau berada diatas 0,05. Hal ini menunjukkan, tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara AAR sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTP-BB yang dikeluarkan kantor akuntan *Big Four*. Sehingga, hipotesis kelima (H_5) dalam penelitian ini ditolak .

Hasil Pegujian Hipotesis Keenam (H_6)

Hipotesis keenam (H_6) yang dilakukan dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTP-BB yang dikeluarkan oleh kantor akuntan *Non-Big Four*. Berikut hasil pengujian Paired Sample T-test atas laporan audit yang berisi opini WTP-BB yang dikeluarkan kantor akuntan *Non-Big Four*:

Tabel 6
Hasil Pengujian *Paired Samples T-test* AAR Selama Periode Jendela Pengumuman Opini Audit WTP-BB yang dikeluarkan kantor akuntan *Non-Big Four*

	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
				Lower			

Pair	AARBBNON	0,03271	0,09836	0,03718	-0,05826	0,12369	0,880	6	0,413
1	BIG4SBLM - AARBBNON BIG4SSDH								

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 6, menunjukkan bahwa perbedaan rata-rata (*mean*) AAR sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTP-BB yang dikeluarkan kantor akuntan *Non-Big Four* adalah sebesar 0,03271. Secara statistik diperoleh nilai $t = 0,880$ dengan signifikansi sebesar 0,413 atau berada diatas 0,05. Hal ini menunjukkan, tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara AAR sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTP-BB yang dikeluarkan kantor akuntan *Non-Big Four*. Dengan demikian, hipotesis keenam (H_6) dalam penelitian ini ditolak.

Hasil pengujian H_5 dan H_6 ditolak yang disebabkan tidak terdapat perbedaan AAR sebelum dan sesudah penerbitan laporan audit yang berisi opini WTP-BB. Tidak adanya perbedaan disebabkan pelaku pasar dan investor kurang mempertimbangkan kualitas dari opini audit yang dihasilkan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugrahani dan Ruhiyat (2018) dengan meneliti 63 perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015 menyimpulkan bahwa opini audit dan ukuran kantor akuntan publik tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sebaliknya, penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Diputra dan Anna (2014) melakukan penelitian atas 40 perusahaan yang ada di dalam indeks Kompas 100 pada tahun 2010-2012, menyimpulkan bahwa reputasi kantor akuntan memberikan reaksi yang positif terhadap investor.

KESIMPULAN

Keterbatasan penelitian yaitu sampel laporan audit dengan opini WTP-PP yang digunakan dianggap terlalu sedikit, karena tidak banyak perusahaan yang mendapatkan opini WTP-PP, populasi yang digunakan hanya pada sektor perusahaan manufaktur di BEI dalam rentang waktu periode 2017-2018 dan tanpa memperhatikan besar kecilnya kapitalisasi nilai pasar yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur tersebut. Periode pengamatan yang pendek selama 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah pengumuman laporan audit dan hanya mempertimbangkan kantor akuntan *Big four* dan *Non-Big four* tanpa mempertimbangkan faktor lain seperti laba-rugi dan nilai aset perusahaan yang bersangkutan.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* yang diukur dengan AAR dan volume perdagangan saham yang diukur dengan XTVA sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit yang berisi opini WTB-BB dan opini

WTB-PP. Hasil penelitian ini juga menyimpulkan tidak ada perbedaan yang signifikan atas *abnormal return* sebelum dan sesudah penerbitan laporan audit dengan opini WTP-BB yang dikeluarkan oleh kantor akuntan *Big Four* dan *Non-Big Four*. Tidak adanya perbedaan tersebut disebabkan dikarenakan para pelaku pasar dan investor telah mengantisipasi penerbitan laporan audit beserta opininya, dan menganggap bahwa informasi tersebut telah secara berkesinambungan tiap tahunnya akan diumumkan, sehingga sudah dapat memprediksi kapan sekiranya laporan audit tersebut akan diumumkan, serta kurangnya pengetahuan pelaku pasar modal terhadap makna atas opini audit yang dikeluarkan oleh perusahaan, baik yang dikeluarkan oleh kantor akuntan *Big Four* maupun *Non-Big Four*, sehingga penerbitan laporan audit tersebut tidak dianggap sebagai suatu sinyal yang positif.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, peneliti menyarankan untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambah kriteria populasi, dimana tidak hanya menggunakan sektor manufaktur, tetapi dapat juga menambahkan sektor industri lain seperti industri perbankan dan industri keuangan lainnya yang memiliki nilai kapitalisasi pasar yang besar. Memperpanjang periode pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman laporan audit lebih lama dari 7 hari dan juga mempertimbangkan faktor-faktor lain yang dapat menghasilkan sinyal positif seperti informasi laba rugi dan nilai aset perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat membantu pelaku pasar modal dalam mempertimbangkan faktor faktor selain laporan audit dalam melakukan investasi, dan bagi perusahaan juga menjadi bahan pertimbangan dalam memilih kantor akuntan, serta bagi regulator agar aktif dalam memberikan pelatihan mengenai pasar modal kepada pelaku pasar dan menjadi pertimbangan dalam mengeluarkan peraturan baru terutama yang berkaitan dengan *insider trading*.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Thuneibat, A. A., Khamees, B. A., & Al-Fayoumi, N. A. (2008). The effect of qualified auditors' opinions on share prices: evidence from Jordan. *Managerial Auditing Journal*.
- Ang, R. (2010). Buku Pintar Pasar Modal Indonesia 7 th. *Edition*. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Anoraga, P., & Pakarti, P. (2001). Pengantar pasar modal. *Rineka Cipta, Jakarta*.
- Azura, S. N., Sofia, M., Nurhasanah, N., & Kusasi, F. (2018). Pengaruh Devidend Payout Ratio, Devidend Yield, Ukuran perusahaan, Volume Perdagangan, Nilai Tukar, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Bahtera Inovasi*, 2(1), 73-82.

- Chen, C. J., Su, X., & Zhao, R. (2000). An emerging market's reaction to initial modified audit opinions: Evidence from the Shanghai Stock Exchange. *Contemporary Accounting Research*, 17(3), 429-455.
- Chen, P. F., He, S., Ma, Z., & Stice, D. (2016). The information role of audit opinions in debt contracting. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 121-144.
- Choo, T. M. (1994). Investors' Prior Expectations of Audit Opinions. *Managerial Auditing Journal*.
- Dewan Standar Akuntansi Keuangan Ikatan Akuntan Indonesia. (2018). *Standar Akuntansi Keuangan Efektif per 1 Januari 2019 dan 2020*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Dewi, T. K., & Badera, I. D. N. (2016). Reaksi Pasar terhadap Harga Saham Sebelum dan Setelah Publikasi Laporan Keuangan Auditan. *E-Jurnal Akuntansi*, 14(1), 198-225.
- Diputra, R. S., & Anna, Y. D. (2014). Pengaruh Ketepatan Pelaporan Laporan Keuangan, Opini Audit, Pergantian Kantor Akuntan Publik, dan Reputasi Kantor Akuntan Publik Terhadap Reaksi Investor. *Bina Ekonomi*, 18(2).
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fernandes, Y., & Susanto, Y. K. (2012). Reaksi Pasar terhadap Karakteristik Perusahaan dan Kantor Akuntan Publik. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14(1), 41-53.
- Fitryani, V., Subroto, B., & Baridwan, Z. (2013). Persepsi Pengguna Laporan Keuangan Atas Opini Audit. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 2(2), 93-103.
- Hartono, J. (2016). Teori portofolio dan analisis investasi, edisi 11. *Yogyakarta: BPFE*.
- Ianniello, G., & Galloppo, G. (2015). Stock market reaction to auditor opinions—Italian evidence. *Managerial Auditing Journal*.
- Czernkowski, R., Green, W., & Wang, Y. (2010). The value of audit qualifications in China. *Managerial Auditing Journal*.
- Indriani, W., & Ratmono, D. (2015). *Analisis Reaksi Investor terhadap Penerimaan Laporan Opini Audit Going Concern* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Institut Akuntan Publik Indonesia. (2013). *Standar Profesional Akuntan Publik Standar*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Juliasari, D., & Arifin, Z. (2016). IFR: Sebelum dan sesudah tanggal pengumuman terhadap harga saham dan volume perdagangan saham tinjauan perspektif trading volume activity. *UNEJ e-Proceeding*, 756-764.
- Komariyah, E. (2012). Analisis perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah tanggal publikasi opini laporan keuangan (*Pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010*). Doctoral dissertation, Universitas Airlangga.

- 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*). Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Leo, L. (2014). Incremental Information Content Dalam Opini Audit Unqualified Dengan Paragraf Penjelasan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 4(2), 155-168.
- Liana, L. (2009). Penggunaan MRA dengan SPSS untuk menguji pengaruh variabel moderating terhadap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. *Dinamik*, 14(2).
- Moradi, M., Salehi, M., Rigi, M., & Moeinizade, M. (2011). The effect of qualified audit report on share prices and returns: Evidence of Iran. *African Journal of Business Management*, 5(8), 3354-3360.
- Moradi, M., Salehi, M., Rigi, M., & Moeinizade, M. (2011). The effect of qualified audit report on share prices and returns: Evidence of Iran. *African Journal of Business Management*, 5(8), 3354-3360.
- Muslih, M., & Amin, M. N. (2018, March). The Influence of Audit Opinion to The Company Stock Price. In *Proceedings* (Vol. 1, No. 1).
- Nugrahani, S., & Ruhiyat, E. (2018). Pengaruh Opini Audit Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Kantor Akuntan Publik Sebagai Variabel Pemoderasi. *JAK (Jurnal Akuntansi): Kajian Ilmiah Akuntansi*, 5(1), 74-86.
- Nugrahani, S., & Ruhiyat, E. (2018). Pengaruh Opini Audit Terhadap Harga Saham dengan Ukuran Kantor Akuntan Publik Sebagai Variabel Pemoderasi. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 5(1), 74-86.
- Pardosi, G. (2012). Analisis Pengaruh Opini Audit, Audit Report Lag dan Kantor Akuntan Publik Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI.
- Prasetyo, A. W., & Rini, R. (2014). Perbandingan Reaksi Pasar Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Opini Audit Unqualified. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 4(3), 154717.
- Robu, M. A., & Robu, I. B. (2015). The influence of the audit report on the relevance of accounting information reported by listed Romanian companies. *Procedia Economics and Finance*, 20, 562-570.
- Rusmanto, T., Djamil, A. B., & Salim, Y. (2014). The effect of earnings management to issuance of audit qualification: Evidence from Indonesia. *Journal of Business Studies Quarterly*, 6(1), 1.

- Salehi, M., Tagribi, M., & Farhangdoust, S. (2018). The effect of reporting quality on stock returns of listed companies on the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Productivity and Performance Management*.
- Samudera, M. B. (2017). Does Modified Audit Opinion Matter to Investors? Evidence from Indonesia.
- Siagian, H. L. (2019). Analisa reaksi pasar atas perubahan harga saham sesudah pengumuman opini auditor pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurakunman (Jurnal Akuntansi dan Manajemen)*, 12(2).
- Sugiyono, S. (2010). Metode penelitian kuantitatif dan kualitatif dan R&D.
- Suryandari, D., Kiswanto, K., & Ningrum, T. S. (2018). Analysis of the Acceptance of Audit Opinion (A Case Study on Infrastructure, Utilities and Transportation Companies in Indonesia). *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 10(2), 146-157.
- Tahinakis, P., & Samarinas, M. (2016). The incremental information content of audit opinion. *Journal of Applied Accounting Research*.
- Tanui, C. K. (2010). *The effect of modified audit opinions on share prices for companies quoted at the Nairobi Stock Exchange* (Doctoral dissertation).
- Wicaksono, A., & Raharja, S. (2012). Adakah kandungan informasi laporan audit WTP dengan paragraf penjelas dan laporan audit WDP?. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(1).
- Xu, H., Dao, M., & Wu, J. (2018). The effect of real activities manipulation on going concern audit opinions for financially distressed companies. *Review of Accounting and Finance*.