

Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia
Desember 2007, Vol.4, No. 2, hal. 155-168

**INCREMENTAL INFORMATION CONTENT
DALAM OPINI AUDIT *UNQUALIFIED* DENGAN PARAGRAF
PENJELASAN**

Lianny Leo

Mahasiswa Program Doktor Pascasarjana Ilmu Akuntansi Universitas Indonesia
leo@indosat.net.id

Abstract

This study investigates whether there is any different market reaction to unqualified and unqualified with explanatory paragraph audit opinion. The result of empirical univariate and regression test on 291 firm-years, with balanced proportion between the two opinions, shows that there is a significant difference of stock returns between the two audit opinions around opinion announcement. Market appreciates the existence of explanatory paragraph in the unqualified audit opinion with higher excess returns compared to standard unqualified audit opinion. Overall, this study shows incremental information content in unqualified with explanatory paragraph audit opinion.

Keywords: *unqualified audit opinion, unqualified with explanatory paragraph audit opinion, excess returns, incremental information content*

PENDAHULUAN

Krisis ekonomi Indonesia pada tahun 1997-1998 mengakibatkan turunnya kepercayaan publik terhadap kredibilitas akuntan publik. Laporan audit memberikan opini *unqualified* terhadap bank-bank besar dan kecil tetapi dengan penurunan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat yang sangat signifikan sehingga sejumlah besar bank-bank tersebut harus di'rumahsakit'kan, dibekukan atau dilikuidasi. Pada periode yang sama Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga meluncur dari 740 (pada tanggal 8 Juli 1997) menjadi sepertiganya, 258 (pada tanggal 6 Oktober 1998) (situs web Bursa Efek Jakarta/BEJ: www.jsx.co.id).

Institut Akuntan Publik Indonesia (IAPI, dahulu Ikatan Akuntan Indonesia/IAI) menanggapi hal di atas antara lain dengan mengeluarkan himbauan kepada para akuntan publik untuk menyebutkan adanya krisis ekonomi yang sedang terjadi, apa dampaknya terhadap perusahaan, serta apa tindakan yang diambil untuk menjaga kelangsungan usaha perusahaan, bila ada. Auditor perlu memberi penekanan atas suatu hal yang berkaitan dengan laporan keuangan (SPAP 2006).

Studi sebelumnya (Chen dan Church 1996) menunjukkan adanya nilai informasi dalam opini *going concern*, bahwa opini *going concern* berguna untuk menjelaskan reaksi pasar terhadap kebangkrutan perusahaan. Firth (1978) menemukan bahwa beberapa jenis kualifikasi audit memiliki dampak signifikan terhadap keputusan investasi.

Mengikuti pengujian asosiasi opini audit terhadap reaksi pasar, Chen dan Church (1996) dan Firth (1978) menguji apakah *return* saham perusahaan yang mendapatkan opini audit *unqualified* dengan penekanan atas suatu hal (dengan paragraf penjelasan) sama dengan *return* saham perusahaan yang mendapatkan opini audit *unqualified* bentuk baku.

Hasil studi mengindikasikan adanya *incremental information content* dalam opini audit *unqualified* dengan paragraf penjelasan. Dengan uji beda *mean return* saham (*univariate*) dan uji regresi, terdapat beda *return* saham yang signifikan antara opini audit *unqualified* dengan paragraf penjelasan dan opini audit *unqualified* di seputar tanggal pengumuman opini. Pasar lebih mengapresiasi adanya paragraf penjelasan dalam opini audit *unqualified* dibandingkan dengan opini *unqualified* bentuk baku.

Pembahasan dalam paper ini dilanjutkan dengan pembahasan laporan auditor sebagaimana diatur dalam SPAP, penelitian sebelumnya, pemilihan sampel, pengujian *univariate*, pengujian regresi, dan kesimpulan.

Pernyataan auditor didasarkan atas audit yang dilaksanakan berdasarkan standar auditing dan atas temuan-temuannya. Laporan auditor bentuk baku memuat suatu pernyataan bahwa laporan keuangan menyajikan secara wajar, dalam semua

hal yang material, posisi keuangan suatu perusahaan, hasil usaha, dan arus kas sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia. Laporan auditor bentuk baku harus menyebutkan laporan keuangan auditan dalam paragraf pengantar, menggambarkan sifat audit dalam paragraf lingkup audit, dan menyatakan pendapat auditor dalam paragraf pendapat. --

Keadaan tertentu seringkali mengharuskan auditor menambahkan paragraf penjelasan dalam laporan auditor bentuk baku. Keadaan tersebut dapat dikelompokkan sebagai berikut:

1. Pendapat auditor sebagian didasarkan atas laporan auditor independen lain. Kenyataan ini harus dijelaskan dalam paragraf pengantar dan paragraf pendapat. Pengacuan ini merupakan petunjuk adanya pemisahan tanggung jawab dalam pelaksanaan audit (Pernyataan Standar Auditing/PSA No. 38)
2. Penyimpangan dari prinsip akuntansi yang ditetapkan secara formal oleh badan yang berwenang. Bila penyimpangan berdampak material terhadap laporan keuangan secara keseluruhan, akuntan publik tidak dapat memberikan pendapat wajar tanpa pengecualian (*unqualified*). Opini *unqualified* dapat diberikan hanya bila penyimpangan tersebut tidak berdampak material dan penyimpangan dan estimasi dampaknya (bila praktis untuk dilaksanakan) diungkapkan dalam paragraf terpisah.
3. Ketidakkonsistenan. Bila terjadi perubahan prinsip akuntansi atau metode penerapannya yang mempunyai akibat material terhadap daya banding laporan keuangan perusahaan, auditor harus menyatakan perubahan tersebut dalam paragraf penjelasan di dalam laporannya.
4. Penekanan atas suatu hal. Dalam beberapa keadaan, auditor mungkin perlu memberi penekanan atas suatu hal yang berkaitan dengan laporan keuangan. Informasi ini harus disajikan dalam paragraf terpisah dalam laporan auditor. Contoh hal-hal yang menurut pertimbangan auditor perlu mendapatkan penekanan adalah bahwa perusahaan adalah komponen dari perusahaan yang lebih besar, perusahaan mempunyai transaksi signifikan dengan pihak yang mempunyai hubungan istimewa, peristiwa kemudian penting yang luar biasa, dan masalah-masalah akuntansi, selain yang berkaitan dengan perubahan dalam prinsip akuntansi, yang berdampak atas daya banding laporan keuangan dengan laporan keuangan periode sebelumnya

Studi ini fokus pada membandingkan reaksi pasar terhadap opini *unqualified* dengan paragraf penjelasan dengan *unqualified* bentuk baku, yang dapat disebabkan oleh penyimpangan dari prinsip akuntansi yang tidak material, perubahan prinsip atau metode akuntansi yang berakibat material terhadap daya banding laporan keuangan, dan atau penekanan atas suatu hal.

TINJAUAN LITERATUR

Dalam studi Firth (1978), kualifikasi atas opini audit diidentifikasi sebagai kualifikasi atas *true and fair view* (asosiasi negatif dengan harga saham), yang kemudian dirinci atas *going concern* (asosiasi negatif dengan harga saham) dan *asset values* (asosiasi negatif dengan harga saham), *subsidiary's audit* (asosiasi negatif dengan harga saham), *statements of standard accounting practice* (asosiasi negatif dengan harga saham), *statements of standard accounting practice and concur* (tidak berdampak pada harga saham), dan *continuing audit qualifications* (asosiasi negatif dengan harga saham). Sepertinya, opini audit dapat menjadi *bad news* atau *good news* kepada pasar, tergantung kepada jenis opini yang dikeluarkan.

Chen dan Church (1996) menginvestigasi asosiasi antara opini *going concern* dan reaksi pasar terhadap pendaftaran kebangkrutan. Temuan mereka konsisten dengan penelitian sebelumnya bahwa opini *going concern* dapat mengurangi *surprise* sehubungan dengan kebangkrutan. Perusahaan yang menerima opini *going concern* mengalami *excess returns* yang kurang negatif dalam periode sekitar tanggal pelaporan kebangkrutan dibandingkan dengan perusahaan yang menerima opini *unqualified*. Secara keseluruhan, temuan mereka konsisten dengan temuan bahwa opini *going concern* memiliki nilai informasi.

Firth (1978) menemukan bahwa kualifikasi atas opini audit diinterpretasikan sebagai *bad news* sehingga publikasi opini berasosiasi negatif dengan harga saham. Namun dalam temuan Firth (1978) juga, kualifikasi atas opini audit dapat tidak berdampak pada harga saham. Paragraf penjelasan dalam laporan auditor bentuk baku dimaksudkan oleh SPAP (2006) untuk menjelaskan keadaan tertentu yang terjadi pada perusahaan, yaitu penyimpangan dari prinsip akuntansi yang tidak material, perubahan prinsip atau metode akuntansi yang berakibat material terhadap daya banding laporan keuangan, dan atau penekanan atas suatu hal. Paragraf penjelasan ini tidak dimaksudkan untuk menurunkan kualitas opini audit *unqualified* yang diberikan. Oleh karenanya, hipotesa nol studi ini adalah tidak ada perbedaan reaksi pasar terhadap opini audit *unqualified* dan opini audit *unqualified* dengan paragraf penjelasan. Hipotesa alternatif adalah ada beda reaksi pasar. Reaksi pasar merefleksikan keputusan investasi dalam pasar. Bila terdapat beda reaksi karena beda opini audit yang dikeluarkan, dapat diinterpretasikan bahwa terdapat *information content* dalam opini audit sebagai tambahan *information content* pada hasil yang dilaporkan dalam laporan keuangan.

Formulasi hipotesis adalah sebagai berikut:

H₀: *Excess returns* opini *unqualified* sama dengan *excess returns* opini *unqualified* dengan paragraf penjelasan.

H_{alt} : *Excess returns* opini *unqualified* tidak sama dengan *excess returns* opini *unqualified* dengan paragraf penjelasan.

Hipotesis yang dibentuk adalah *2-tailed* karena hasil studi Firth (1978) menunjukkan bahwa berbagai penyebab kualifikasi opini audit ternyata mempunyai asosiasi yang beragam dengan harga saham.

METODE PENELITIAN

Pemilihan Sampel

Laporan audit yang dijadikan sampel adalah laporan audit atas laporan keuangan tahun 2005 dan 2006, dan yang memenuhi kriteria berikut:

1. Laporan audit tersedia di situs web BEJ dengan opini *unqualified* bentuk baku dan *unqualified* dengan paragraf penjelasan
2. Data laporan keuangan tersedia dalam *database* OSIRIS
3. Harga saham dan IHSG tersedia di situs web BEJ

Tabel 1 mengikhtisarkan pemilihan sampel. Jumlah sampel yang menjadi observasi adalah sebesar 291 *firm-years*, yang terdiri atas 134 *firm-years* dengan *unqualified* bentuk baku dan 157 *firm-years* dengan *unqualified* dengan paragraf penjelasan.

Tabel 1
Pemilihan Sampel dan Opini Auditor

<i>Pemilihan Sampel</i>	
Jumlah perusahaan terbuka yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam periode 2005 – 2006	672
Opini auditor tidak tersedia dalam situs BEJ	(40)
Data laporan keuangan tidak tersedia dalam <i>database</i> OSIRIS	(321)
Data <i>returns</i> saham tidak tersedia	(9)
Opini auditor <i>qualified</i> dan <i>disclaimer</i>	(11)
Jumlah <i>firm-years</i>	<u>291</u>
<i>Opini Auditor</i>	
<i>Unqualified</i>	134
<i>Unqualified</i> dengan paragraf penjelasan	<u>157</u>
Jumlah <i>firm-years</i>	<u>291</u>

Pengujian Univariate

Dalam pengujian *univariate*, studi ini menginvestigasi *excess returns* yang terjadi seputar tanggal pengumuman opini audit. Mengikuti Firth (1978), periode *excess returns* dihitung dalam periode 20 hari sebelum (-20) sampai dengan 20 hari setelah (+20) pengumuman audit. *Excess returns* dihitung untuk masing-masing opini audit *unqualified* dengan paragraf penjelasan dan *unqualified* dalam *control group*. *Control group* terdiri atas *firm-years* dengan opini *unqualified* dan dibentuk dengan cara memasangkan (*pairing*) setiap perusahaan yang menerima *unqualified* dengan paragraf penjelasan masing-masing tahun dengan perusahaan yang menerima *unqualified* bentuk baku dalam industri yang sama (sehingga perusahaan yang diobservasi dan perusahaan *control* berada dalam industri yang sama), serta dengan *size* (diukur sebagai *market capitalization*) dan *unexpected earnings* (UE) (diukur sebagai beda laba sebelum pos luar biasa antar tahun diskalakan dengan laba sebelum pos luar biasa tahun sebelumnya) yang kurang lebih sama (sehingga besaran *market capitalization* dan UE antara perusahaan *control* mendekati *market capitalization* dan UE perusahaan yang diobservasi). Dengan mengontrol industri, *size* dan UE, dapat diinterpretasikan bahwa beda signifikan di antara kedua kelompok opini audit disebabkan oleh *information content* dari opini *unqualified* dengan paragraf penjelasan.

Tanggal pengumuman audit adalah tanggal penyampaian laporan keuangan yang sudah diaudit kepada BEJ atau tanggal pemasangan iklan laporan keuangan yang sudah diaudit di surat kabar, mana yang lebih cepat. Laporan opini auditor terdapat di dalam laporan keuangan tersebut.

Excess returns setiap perusahaan dihitung sebagai *market-adjusted return* (Teoh dan Wong 1993). Untuk setiap perusahaan, dihitung beda antara *return* perusahaan dan *return* pasar (IHSG). Panel A Tabel 2 menunjukkan rata-rata *excess returns* setiap hari dalam periode -20 dan +20 (Firth 1978) (hari 0 adalah tanggal pengumuman audit). Hipotesa nol ditolak. Kelompok opini *unqualified* dengan paragraf penjelasan menunjukkan *excess returns* yang positif sebesar 1,12% pada hari 0, sementara kelompok opini *unqualified* menunjukkan *excess returns* yang negatif sebesar 0,26%, terdapat beda sebesar 1,39% yang signifikan pada level 1%. *Excess returns* negatif atas opini *unqualified* mungkin disebabkan antisipasi pasar terhadap opini audit sebelum opini audit diumumkan, yang ditunjukkan dengan *excess returns* positif sejak hari -5 sampai dengan hari -2. Pengujian beda kedua kelompok menunjukkan reaksi pasar yang berbeda signifikan dalam 12 hari dari 41 hari perdagangan, terdiri atas 7 hari *excess returns* kelompok *unqualified* dengan paragraf penjelasan lebih positif dibandingkan *excess returns* kelompok *unqualified* bentuk baku dan 5 hari sebaliknya.

Tabel 2
Excess Returns seputar Tanggal Pengumuman Opini Audit

	Unqualified dengan paragraf penjelasan ^a		Unqualified ^b		Beda		t-value	p-value	
	Mean	S.D.	Mean	S.D.	Mean	S.D.			
Panel A: returns harian									
-20	-0.0028	0.0313	-0.0038	0.0247	0.0010	0.0385	0.3267	0.7443	
-19	-0.0056	0.0396	-0.0046	0.0218	-0.0011	0.0478	-0.2774	0.7819	
-18	0.0001	0.0363	-0.0033	0.0203	0.0033	0.0427	0.9701	0.3335	
-17	0.0081	0.0473	-0.0042	0.0318	0.0123	0.0607	2.5376	0.0121	**
-16	0.0017	0.0449	-0.0005	0.0273	0.0022	0.0499	0.5498	0.5832	
-15	0.0040	0.0419	0.0000	0.0291	0.0040	0.0514	0.9805	0.3284	
-14	-0.0046	0.0266	0.0008	0.0186	-0.0054	0.0318	-2.1182	0.0357	**
-13	-0.0064	0.0391	-0.0006	0.0444	-0.0058	0.0620	-1.1706	0.2435	
-12	0.0082	0.0491	-0.0015	0.0320	0.0097	0.0596	2.0365	0.0434	**
-11	-0.0021	0.0327	-0.0013	0.0254	-0.0007	0.0414	-0.2248	0.8224	
-10	-0.0018	0.0264	-0.0009	0.0153	-0.0009	0.0296	-0.3876	0.6988	
-9	-0.0073	0.0370	0.0013	0.0335	-0.0086	0.0439	-2.4606	0.0150	**
-8	-0.0117	0.0327	-0.0070	0.0324	-0.0047	0.0441	-1.3360	0.1835	
-7	-0.0088	0.0247	-0.0156	0.0265	0.0068	0.0338	2.5263	0.0125	**
-6	0.0013	0.0472	-0.0025	0.0219	0.0038	0.0509	0.9364	0.3505	
-5	0.0060	0.0403	0.0085	0.0265	-0.0025	0.0465	-0.6732	0.5018	
-4	0.0012	0.0423	0.0022	0.0401	-0.0010	0.0534	-0.2299	0.8185	
-3	-0.0029	0.0250	0.0000	0.0199	-0.0030	0.0312	-1.1993	0.2322	
-2	-0.0001	0.0352	0.0086	0.0357	-0.0087	0.0525	-2.0857	0.0386	**
-1	0.0020	0.0406	-0.0067	0.0373	0.0087	0.0540	2.0252	0.0446	**
0	0.0112	0.0491	-0.0026	0.0390	0.0139	0.0600	2.8940	0.0043	***
1	-0.0061	0.0366	0.0032	0.0410	-0.0094	0.0546	-2.1478	0.0333	**
2	0.0000	0.0467	-0.0029	0.0240	0.0029	0.0508	0.7223	0.4712	
3	0.0045	0.0470	-0.0091	0.0230	0.0136	0.0518	3.2991	0.0012	***
4	0.0046	0.0513	0.0022	0.0244	0.0024	0.0553	0.5371	0.5920	
5	-0.0001	0.0400	-0.0006	0.0244	0.0005	0.0457	0.1350	0.8928	
6	-0.0035	0.0441	-0.0020	0.0186	-0.0016	0.0428	-0.4600	0.6462	
7	-0.0032	0.0384	0.0028	0.0394	-0.0061	0.0513	-1.4812	0.1406	
8	-0.0003	0.0276	-0.0031	0.0470	0.0028	0.0531	0.6663	0.5062	
9	-0.0007	0.0393	0.0003	0.0311	-0.0010	0.0492	-0.2548	0.7992	
10	-0.0043	0.0437	-0.0036	0.0534	-0.0007	0.0680	-0.1345	0.8932	
11	-0.0047	0.0475	-0.0101	0.0312	0.0053	0.0572	1.1620	0.2470	
12	-0.0081	0.0507	0.0116	0.0545	-0.0197	0.0861	-2.8637	0.0048	***
13	0.0165	0.0622	0.0079	0.0686	0.0085	0.0921	1.1598	0.2479	
14	0.0101	0.0540	0.0050	0.0625	0.0052	0.0847	0.7628	0.4467	
15	0.0031	0.0534	-0.0034	0.0367	0.0065	0.0622	1.3190	0.1891	
16	-0.0051	0.0458	-0.0055	0.0261	0.0005	0.0531	0.1108	0.9119	
17	0.0003	0.0390	0.0041	0.0471	-0.0037	0.0568	-0.8185	0.4143	
18	0.0055	0.0424	-0.0018	0.0352	0.0073	0.0518	1.7685	0.0789	*
19	-0.0055	0.0604	-0.0002	0.0337	-0.0053	0.0706	-0.9461	0.3456	
20	0.0027	0.0462	-0.0002	0.0228	0.0029	0.0537	0.6786	0.4984	
Panel B: window returns									
[-20,-11]	0.0006	0.0934	-0.0190	0.0719	0.0196	0.1171	2.0911	0.0381	**
[-10,-2]	-0.0241	0.0861	-0.0052	0.0786	-0.0188	0.1161	-2.0317	0.0439	**
[-1,+1]	0.0071	0.0626	-0.0062	0.0569	0.0133	0.0829	2.0033	0.0469	**
[+2,+10]	-0.0031	0.0957	-0.0160	0.1037	0.0129	0.1348	1.1985	0.2325	
[+11,+20]	0.0148	0.1309	0.0203	0.1735	0.0075	0.1946	0.4830	0.6298	

^a Jumlah sampel dalam portofolio adalah sebesar 157 firm-year

^b Terdiri atas portofolio yang dibentuk berdasarkan pairing dengan perusahaan yang menerima opini unqualified dengan paragraf penjelasan dalam industri yang sama serta size dan unexpected earnings yang relatif sama

*** signifikan pada level 0.01 pada 2-tailed test

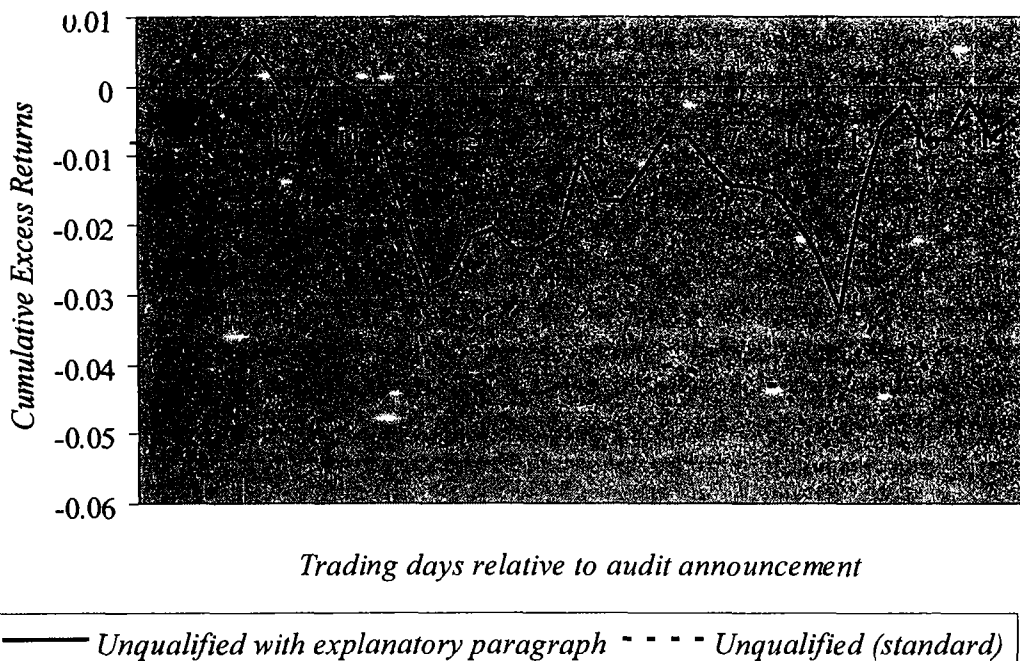
** signifikan pada level 0.05 pada 2-tailed test

* signifikan pada level 0.10 pada 2-tailed test

Panel B Tabel 2 mengikhtisarkan rata-rata dan standar deviasi masing-masing kelompok opini audit, beda antara keduanya, *t-value* dan probabilitas untuk lima *window returns*. *Window returns* dihitung sebagai kumulasi *excess returns* harian dalam *window* (WCER). Tiga dari lima *window* menunjukkan reaksi pasar yang berbeda secara signifikan di antara dua kelompok opini audit, terdiri atas dua *window* dengan WCER kelompok *unqualified* dengan paragraf penjelasan lebih positif dibandingkan dengan WCER kelompok *unqualified* bentuk baku dan 1 *window* sebaliknya.

Untuk mendapatkan gambaran yang lebih jelas, *excess returns* masing-masing kelompok dijumlahkan setiap hari sejak hari -20 sampai dengan hari +20 (*cumulative excess returns*/CER). Pergerakan CER selama 41 hari perdagangan seputar tanggal pengumuman audit dapat dilihat dalam Gambar 1. Secara keseluruhan, CER opini audit *unqualified* dengan paragraf penjelasan lebih positif dibandingkan dengan CER opini audit *unqualified* bentuk baku.

Gambar 1
***Cumulative Excess Returns* sejak 20 hari sebelum sampai dengan
20 hari setelah Pengumuman Audit**



Pengujian *univariate* ini mendapatkan bukti bahwa opini audit *unqualified* dengan paragraf penjelasan mendapatkan reaksi yang lebih positif seputar tanggal pengumuman opini audit dibandingkan opini audit *unqualified* bentuk baku.

Pengujian Multivariat

Pengujian multivariate menggunakan regresi berganda dilakukan untuk memasukkan variabel lain yang dapat menjelaskan pergerakan WCER. Opini audit dimasukkan sebagai variabel independen, nilai 1 diberikan jika opini audit *unqualified* dengan paragraf penjelasan dan nilai 0 jika opini audit *unqualified* bentuk baku. Sesuai dengan hipotesis, koefisien opini audit diekspektasi sama dengan nol. Bila koefisien opini audit positif, dapat diinterpretasikan bahwa opini audit *unqualified* dengan paragraf penjelasan memiliki *incremental explanatory power*. Bila koefisien opini audit negatif, opini audit *unqualified* bentuk baku memiliki *incremental explanatory power*.

Pengujian regresi ini menggunakan dua model. Model pertama menganalisis variabel utama yang menjelaskan pergerakan WCER yaitu UE dan variabel yang diuji yaitu jenis opini audit. Model kedua menambahkan variabel kontrol.

Model 1 didasarkan pada temuan Ball dan Brown (1968) dan formulasi Beaver *et al.* (1997) sebagai berikut:

$$WCER_i = a_0 + a_1 UE_i + a_2 DOP_i + e_i \quad (1)$$

Dengan,

$WCER_i$ = *window cumulative excess return firm-year*

UE_i = beda laba sebelum pos luar biasa tahun observasi dengan tahun sebelumnya diskalakan dengan laba sebelum pos luar biasa tahun sebelumnya (ekspektasi koefisien positif sesuai Ball dan Brown, 1968)

DOP_i = 1 jika opini audit *unqualified* dengan paragraf penjelasan dan 0 jika opini audit *unqualified* (ekspektasi koefisien sama dengan nol)

Koefisien a_1 adalah *earnings response coefficient* (ERC).

Fama dan French (1992) mendapatkan temuan bahwa risiko saham adalah multidimensional. Satu dimensi risiko diproksi dengan *size*, diukur dengan *market capitalization*, dan dimensi risiko lain diproksi dengan rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar (BM). Risiko yang diukur dengan BM menunjukkan faktor *relative distress*. Perusahaan yang dinilai memiliki prospek lemah di-signal-kan dengan harga saham rendah dan BM tinggi.

Variabel kontrol yang dimasukkan dalam pengujian adalah variabel BM, *size*, dan jenis industri sebagaimana ditunjukkan oleh persamaan (2).

$$WCER_i = a_0 + a_1 UE_i + a_2 DOP_i + a_3 BM_i + a_4 \ln SIZE_i + a_5 DIND_i + e_i \quad (2)$$

Dengan,

BM_i = rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar ekuitas pada tahun observasi (ekspektasi koefisien negatif)

$\ln SIZE_i$ = nilai logaritma *market capitalization* pada tahun observasi (ekspektasi koefisien positif)

$DIND_i$ = 1 jika perusahaan berada dalam industri yang sangat teregulasi dan 0 untuk industri lainnya (ekspektasi koefisien berbeda dari nol)

Panel A Tabel 3 mendeskripsikan masing-masing variabel independen dalam studi ini. Rata-rata persentase perubahan laba sebelum pos luar biasa (UE) adalah sebesar 7,6% dengan penyebaran yang relatif luas (standar deviasi sebesar 3,913). Rata-rata DOP sebesar 0,540 dengan penyebaran sebesar 0,499, yang mengindikasikan jenis opini yang cukup berimbang.

Tabel 3
Statistik Deskriptif untuk Variabel Independen^a

	UE	DOP	BM	lnSIZE	DIND
Panel A: mean dan standar deviasi					
Mean	0.076	0.54	1.046	19.507	0.244
Standar deviasi	3.913	0.499	3.31	2.444	0.43
Panel B: korelasi^b					
UE		0.002	0.055	-0.28	0.104
		-0.971	-0.35	-0.635	(0.076)*
DOP	0.003		-0.004	-0.135	0.124
	-0.958		-0.942	(0.022)**	(0.035)**
BM	-0.108	0.073		-0.051	0.058
	(0.065)*	-0.215		-0.387	-0.326
lnSIZE	0.163	-0.145	-0.498		0.083
	(0.005)***	(0.014)**	(0.000)***		-0.16
DIND	0.087	0.124	0.044	0.066	
	-0.139	(0.035)**	-0.458	-0.263	

^a Definisi variabel:

UE = beda laba sebelum pos luar biasa tahun observasi dengan tahun sebelumnya dikalikan dengan laba sebelum pos luar biasa tahun sebelumnya

DOP = 1 jika opini audit *unqualified* dengan paragraf penjelasan dan 0 jika opini audit *unqualified*

BM = rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar ekuitas pada tahun observasi

lnSIZE = nilai logaritma *market capitalization* pada tahun observasi

DIND = 1 jika perusahaan berada dalam industri yang sangat teregulasi dan 0 industri lainnya

^b Korelasi di sebelah atas diagonal merupakan

korelasi Pearson,

Korelasi di sebelah bawah diagonal merupakan korelasi Spearman.

Angka dalam kurung adalah *p-value* dengan *2-tailed test* dengan *** signifikan pada level 0.01,

** signifikan pada level 0.05 dan * signifikan pada level 0.10.

Panel B Tabel 3 memperlihatkan bahwa variabel kontrol *size* dan jenis industri masing-masing secara konsisten berkorelasi dengan variabel DOP, baik koefisien korelasi Pearson maupun Spearman. Pengujian selanjutnya tidak menyertakan variabel kontrol *size* dan jenis industri. Koefisien korelasi Spearman antara BM dan UE menunjukkan adanya korelasi yang signifikan, tetapi korelasi kedua variabel tidak signifikan dalam koefisien korelasi Pearson.

Tabel 4
Hasil Regresi

Model 1: $WCER_t = a_0 + a_1 UE_t + a_2 DOP_t + e_t$

Model 2: $WCER_t = a_0 + a_1 UE_t + a_2 DOP_t + a_3 BM_t + e_t$

	Model 1			Model 2			
	a_0	a_1	a_2	a_0	a_1	a_2	a_3
Panel A: window untuk WCER satu hari sebelum dan satu hari setelah pengumuman audit							
Koefisien	-0.0049	0.0010	0.0118	-0.0061	0.0009	0.0119	0.0017
t-value	-0.9750	1.1520	1.7480	-1.3020	1.0640	1.7600	1.6280
p-value ^a	0.3300	0.2500	0.0820 *	0.1940	0.2880	0.0800 *	0.1050 *
adj. R ²	0.0080	(F = 2.195)		0.0140	(F=2.355*)		
Panel B: window untuk WCER tiga hari sebelum dan tiga hari setelah pengumuman audit							
Koefisien	-0.0114	0.0042	0.0197	-0.0127	0.0042	0.0197	0.0012
t-value	-1.6770	3.5850	2.1180	-1.8260	3.5300	2.1210	0.8830
p-value ^a	0.0950 *	0.0000 ***	0.0350 **	0.0690 *	0.0000 ***	0.0350 **	0.3780
adj. R ²	0.0500 (F=8.687***)			0.0500 (F=6.047***)			
Panel C: window untuk WCER lima hari sebelum dan lima hari setelah pengumuman audit							
Koefisien	-0.0073	0.0051	0.0272	-0.0104	0.0050	0.0273	0.0030
t-value	-0.7930	3.1950	2.1710	-1.1120	3.1120	2.1830	1.5740
p-value ^a	0.4280	0.0020 ***	0.0310 **	0.2670	0.0020 ***	0.0300 **	0.1170 *
adj. R ²	0.0430 (F=7.476***)			0.0480 (F=5.835***)			
Panel D: window untuk WCER sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah pengumuman audit							
Koefisien	-0.0380	0.0044	0.0176	-0.0416	0.0042	0.0176	0.0033
t-value	-3.4300	2.2720	1.1620	-3.6700	2.1930	1.1710	1.4680
p-value ^a	0.0010 ***	0.0240 **	0.2460	0.0000 ***	0.0290 **	0.2430	0.1430 *
adj. R ²	0.0150 (F=3.262**)			0.0190 (F=2.902**)			
Panel E: window untuk WCER 20 hari sebelum dan 20 hari setelah pengumuman audit							
Koefisien	-0.0479	0.0050	0.0427	-0.0416	0.0052	0.0425	-0.0060
t-value	-2.6980	1.6080	1.7660	-2.2930	1.7010	1.7640	-1.6510
p-value ^a	0.0070 ***	0.1090 *	0.0780 *	0.0230 **	0.0900 **	0.0790 *	0.1000 **
adj. R ²	0.0130 (F=2.858*)			0.0190 (F=2.825**)			

Definisi variabel:

UE = beda laba sebelum pos luar biasa tahun observasi dengan tahun sebelumnya diskalakan dengan laba sebelum pos luar biasa tahun sebelumnya, pengujian signifikansi pada *1-tailed test*

DOP = 1 jika opini audit *unqualified* dengan paragraf penjelasan dan 0 jika opini audit *unqualified*, pengujian signifikansi pada *2-tailed test*

BM = rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar ekuitas pada tahun observasi, pengujian signifikansi pada *1-tailed test*

^a Nilai *p-value* dihitung pada *2-tailed test*

*** signifikan pada level 0.01 pada masing-masing pengujian

** signifikan pada level 0.05 pada masing-masing pengujian

* signifikan pada level 0.10 pada masing-masing pengujian

Hasil regresi Model 1 dan Model 2 disajikan dalam Tabel 4 dengan lima *window* dalam Panel A - E. Hipotesa nol ditolak. Koefisien variabel DOP signifikan positif dalam Model 1 dan 2 untuk semua *window*, kecuali *window* [-10,+10] dalam Panel D. Hasil ini mengindikasikan bahwa opini audit *unqualified* dengan paragraf penjelasan memiliki *incremental explanatory power*. Konsisten dengan Ball dan Brown (1968) serta Teoh dan Wong (1993), koefisien variabel UE signifikan positif pada Model 1 dan 2 dalam semua *window*, kecuali *window* [-1,+1]. Hal ini mungkin disebabkan beda waktu antara reaksi pasar dengan tanggal pengumuman laporan keuangan. Dalam periode lebih panjang, sampai dengan [-20,+20], pasar bereaksi sesuai ekspektasi. Koefisien variabel BM signifikan negatif hanya pada *window* [-20,+20]. Pada *window* lainnya yang lebih singkat, koefisien variabel BM signifikan positif. Dalam pengujian menggunakan lnBM (hasil tidak disajikan), didapat hasil yang relatif sama.

Nilai *adj. R²* sebesar 0,8% - 5,0% berada dalam jangkauan yang dilaporkan oleh Lev (1989) dan Pfeiffer *et al.* (1998) yang biasanya kurang dari 10% dan umumnya berada antara 1% dan 5% dalam sebagian besar studi.

Temuan dalam pengujian regresi memberikan bukti bahwa perusahaan yang mendapatkan opini audit *unqualified* dengan paragraf penjelasan secara positif signifikan mempengaruhi variabilitas WCER seputar tanggal pengumuman opini audit. Terdapat *incremental information content* dalam opini *unqualified* dengan paragraf penjelasan. Hal ini *suggests* pasar mengapresiasi adanya paragraf penjelasan dalam opini audit *unqualified* dengan *excess returns* yang lebih tinggi dibandingkan dengan *excess returns* perusahaan dengan opini audit *unqualified* bentuk baku.

KESIMPULAN

Bukti empiris dalam studi ini, melalui pengujian *univariate* dan regresi, menunjukkan bahwa pasar mengapresiasi paragraf penjelasan dalam opini audit *unqualified* dan karenanya terdapat *incremental information content* dalam opini audit *unqualified* dengan paragraf penjelasan. Investor memberikan reaksi yang berbeda dengan opini audit yang walaupun sama-sama *unqualified* namun *unqualified* dengan paragraf penjelasan memberikan pengungkapan lebih kepada investor, dan investor mengapresiasi pengungkapan tersebut.

Temuan studi ini konsisten dengan penelitian sebelumnya dalam hal pengungkapan. Bryan (1997) dalam studinya atas *incremental information content* dalam pengungkapan Diskusi dan Analisis Manajemen menemukan bahwa pengungkapan ini berasosiasi dengan ukuran kinerja dan keputusan investasi masa depan (dalam jangka pendek).

Studi ini juga menemukan bukti empiris bahwa reaksi harga terhadap opini audit terjadi segera setelah opini audit diumumkan. Temuan ini konsisten dengan temuan Firth (1978).

Implikasi temuan ini bagi praktisi audit adalah untuk memberikan pertimbangan yang lebih dalam mengungkapkan paragraf penjelasan. Ketakutan bahwa adanya paragraf penjelasan akan menurunkan harga saham sebagai reaksi negatif pasar tidak terbukti dalam penelitian ini. Sebaliknya, penelitian ini mendapatkan bukti empiris bahwa pasar memberikan respon positif terhadap paragraf penjelasan dalam opini *unqualified*.

Studi ini membandingkan reaksi pasar terhadap opini *unqualified* dengan paragraf penjelasan dengan *unqualified* bentuk baku tanpa menganalisis lebih lanjut kepada isi paragraf penjelasan tersebut. Kelemahan lain pengujian ini adalah variabel *control* yang diuji hanya beberapa, sementara masih banyak variabel *control* lainnya yang tidak diikutsertakan dalam pengujian (misalnya variabel kinerja atau profitabilitas). Hal-hal ini dapat menjadi masukan untuk penelitian yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Ball, Ray dan Philip Brown. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers." *Journal of Accounting Research* (Autumn) (1968):159-177.
- Beaver, William H., Mary Lea McAnally, dan Christopher H. Stinson. "The Information Content of Earnings and Prices: A Simultaneous Equations Approach." *Journal of Accounting and Economics* 23, (1997): 53-81.
- Chen, Kevin C. W. dan Bryan K. Church. "Going Concern Opinions and the Market's Reaction to Bankruptcy Filings." *The Accounting Review* 71 (January), no. 1 (1996): 117-130.
- Fama, Eugene F. dan Kenneth R. French. "The Cross-Section of Expected Stock Returns." *The Journal of Finance* 47, (June) no. 2 (1992): 427-465.
- Firth, Michael. "Qualified Audit Reports: Their Impact on Investment Decisions." *The Accounting Review* 53 (July), no. 3 (1978): 642-650.
- Ikatan Akuntan Indonesia Kompartemen Akuntan Publik, *Standar Profesional Akuntan Publik (SPAP)*. 2006.
- Lev, B. "On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research." *Journal of Accounting Research* 27 (1989): 153-192.
- Pfeiffer, Ray J. Jr., Pieter T. Elgers, May H. Lo, and Lynn L. Rees. "Additional Evidence on the Incremental Information Content of Cash Flows and Accruals: The Impact of Errors in Measuring Market Expectations." *The*

Accounting Review 73 (July), no. 3 (1998): 373-385.

Bursa Efek Jakarta (BEJ): www.jsx.co.id

Teoh, Siew Hong dan T. J. Wong. "Perceived Auditor Quality and the Earnings Response Coefficient." *The Accounting Review* 68 (April), no. 2 (1993): 346-366.