PENGARUH OPINI AUDIT, STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP REAKSI INVESTOR

(Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi *(Consumer Goods)* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020)

**Chelsya Lantawa**

Prodi Akuntansi Universitas Mercu Buana Yogyakarta

[chelsylantaw@gmail.com](mailto:chelsylantaw@gmail.com)

***ABSTRACT***

*This study aims to examine the effect of audit opinion, capital structure, and dividend policy on investor reactions.* *The population in this study is the Manufacturing Companies in the Consumer Goods Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2017-2020 period, totaling 56 companies. The sample selection method in this study is purposive sampling method, from 56 populations of consumer goods industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2017-2020 period, there are only 16 companies that match predetermined criteria. The data collection method used in this research is the documentation study method. The independent variable used in this study is audit opinion, capital structure, and dividend policy, then the dependent variable is investors reaction. Audit opinion is measured using dummy variable, capital structure is measured using Debt to Equity Ratio (DER), dividend policy is measured using Dividend Payout Ratio (DPR) and investors reaction measured using Trading Volume Activity (TVA). The methods of data analysis in this study using Descriptive Statistic Analysis, Classical Assumption Test, and Multiple Linear Regression Analysis. Hypothesis testing is done by using the partial test (t test). The results of this research showed that audit opinion partially have significant effect on investors reactions, capital structure partially have significant effect on investors reactions, while dividend policy does not have effect on investors reactions.*

***Keywords****: Audit Opinion, Capital Structure, Dividend Policy, Investors Reaction*

**PENDAHULUAN**

Perkembangan realisasi investasi dan investor menunjukkan semakin meningkatnya animo masyarakat terhadap investasi dan hidupnya iklim investasi di Indonesia. Kondisi ini tidak lepas dari meningkatnya pengetahuan masyarakat dan kemajuan di bidang teknologi informasi serta tersedianya wadah yang memfasilitasi kegiatan investasi tersebut yaitu pasar modal. Pasar modal melalui jasanya menjadi jembatan penghubung antara pemilik modal yang disebut investor (pemodal) dengan peminjam dana yang disebut emiten (perusahaan yang *go public*). Berinvestasi di pasar modal menjadi sangat menarik bagi para investor karena dapat memperoleh *return,* akan tetapi di sisi lain berinvestasi di pasar modal juga tak lepas dari keberadaan risiko. Suatu investasi akan selalu berkaitan dengan tingkat risiko, atau dengan kata lain, tingkat risiko merupakan suatu hal yang melekat pada setiap investasi. Di Indonesia tercatat ada sedikitnya 7 kasus gagal bayar yang sempat terjadi, baik dari perusahaan investasi, asuransi jiwa, hingga koperasi simpan pinjam (KSP). Nilainya, berdasarkan laporan keuangan, pemeriksaan Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) dan pengakuan nasabah diprediksi mencapai Rp 44,9 triliun, di antaranya termasuk potensi kerugian negara Jiwasraya Rp 16,8 triliun (CNBC Indonesia). Kasus tersebut mencerminkan risiko investasi yang diperhadapkan kepada investor di pasar modal, sehingga para investor perlu berhati-hati dalam berportofolio investasi untuk mendapatkan *return* yang diinginkan dan mengurangi risiko atau ketidakpastian yang akan hadapi. Menghilangkan risiko investasi tidak dapat dilakukan, tetapi investor dapat menghindari atau mengurangi risiko dengan menganalisis risiko dari setiap informasi. Salah satu cara investor memprediksi tingkat resiko atas investasinya adalah dengan menganalisis informasi yang tertuang dalam laporan keuangan perusahaan. Pada laporan keuangan terkandung informasi tentang kondisi suatu emiten yang dapat mempengaruhi keputusan investasi para investor (Brav dkk, 1991). Maka pada penelitian ini penulis tertarik untuk meneliti bagaimana reaksi investor terhadap informasi yang tertuang dalam laporan keuangan.

Informasi opini audit dalam laporan keuangan perusahaan dapat berpengaruh terhadap reaksi investor. Hal ini didukung juga oleh penelitian yang dilakukan Utami dkk (2021) yang menyatakan opini audit berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor. Namun, hal berbeda ditunjukan oleh penelitian yang dilakukan Herdiana (2017) dimana hasil penelitian menunjukan bahwa opini auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor. Hal ini selaras dengan penelitian Diputra dan Anna (2014) yang menyatakan bahwa opini audit tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap reaksi investor.

Struktur modal yang tepat dapat meningkatkan dan memengaruhi kepercayaan investor dalam berinvestasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Talani (2018) dimana Kebijakan Struktur Modal yang diproksikan menggunakan *DER* berpengaruh terhadap return saham dimana pasar dan investor turut bereaksi serta penelitian yang dilakukan Ayuni (2016) juga menunjukkan hasil bahwa *DER* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap reaksi investor. Namun, hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Agustin dkk (2021) dan Fadwanisah (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap reaksi investor.

Semakin besar deviden yang diberikan perusahaan kepada investor maka akan semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut, sehingga informasi kebijakan deviden dapat memengaruhi investor. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayatulloh dan Mulya (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi investor. Namun sebaliknya, dalam *dividend irelevance theory* yang dikemukakan Mondigliani dan Miller (1961) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham, sejalan dengan hal ini hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardani (2018) dan Marsiti (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor.

**Rumusan Masalah**

1. Apakah Opini Audit berpengaruh terhadap Reaksi Investor Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020?
2. Apakah Struktur Modal berpengaruh Terhadap Reaksi Investor Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020?
3. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh Terhadap Reaksi Investor Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020?

**Batasan Masalah**

1. Objek Penelitian adalah Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Periode pengamatan penelitian yaitu pada tahun 2017-2020
3. Penelitian ini hanya mencakup Opini Audit, Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen sebagai variabel independen (X), dan Reaksi Investor sebagai variabel dependen (Y)
4. Opini Audit diukur menggunakan *Variabel Dummy*
5. Struktur modal diukur menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio (DER)*
6. Kebijakan Dividen diukur menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* *(DPR)*
7. Reaksi Investor di ukur menggunakan proksi *Trading Volume Activity (TVA)*

**Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui pengaruh Opini Audit terhadap Reaksi Investor Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020
2. Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap Reaksi Investor Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020
3. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Reaksi Investor Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020

**TINJAUAN PUSTAKA**

**Teori Sinyal**

Teori Sinyal *(Signalling Theory)* pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Teori sinyal menjelaskan bagaimana pentingnya informasi dimanfaatkan dan berpengaruh sebagai sinyal, salah satunya yaitu informasi yang dipublikasikan dalam laporan keuangan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal kepada para pengguna laporan keuangan diantaranya, investor sekarang dan investor potensial.

**Teori Trade-off**

Teori *Trade-off*  dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2011) kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan *(trade-off)* antara risiko dengan tingkat pengembalian. Teori ini memiliki hubungan dengan pajak perseroan, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan sebagai manfaaat penerbitan hutang. Struktur modal yang optimal merupakan sebuah keseimbangan antara penghematan pajak dalam penggunaan hutang dengan biaya kesulitan keuangan akibat hutang tersebut,karena biaya dan manfaat akan saling meniadakan.

**Teori Bird In the Hand**

Teori *bird in the hand* dikembangkan oleh Myron Gordon (1956) dan John Lintner (1962). Teori ini merupakan salah satu teori dalam kebijakan dividen. Menurut Gordon dan Litnier investor lebih menyukai dividen tunai yang dijanjikan sebagai imbal hasil atas investasi di masa yang akan datang, sehingga kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusah perusahaan semakin besar, maka harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena, pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Secara lebih lanjut teori ini menjelaskan bahwa investor menganggap bahwa risiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

**Opini Audit**

Opini audit merupakan pendapat yang diberikan oleh seorang akuntan publik tentang kewajaran suatu laporan keuangan dalam suatu perusahaan (Mulyadi 2002). Setiyanti (2012) menyatakan opini audit atau pernyataan pendapat merupakan kesimpulan auditor berdasarkan hasil audit dan diberikan atas pertimbangan professional akuntan yang telah diatur dalam SPAP. Auditor mempunyai fungsi meningkatkan mutu penyajian laporan keuangan perusahaan kepada masyarakat, yaitu dengan cara melaksanakan audit atas kewajaran laporan keuangan ditinjau dari kesesuaian dengan prinsip akuntansi berterima umum

**Struktur Modal**

Keberlangsungan operasi perusahaan berkaitan dengan keputusan struktur modal, Keputusan struktur modal yang ditentukan haruslah sesuai dengan tujuan perusahaan. Mustafha (2017) mendefinisikan struktur modal sebagai perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, sahan preferen dan saham biasa. Struktur modal menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang memiliki beban tetap (hutang atau saham) yang bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Rahmawati dan Asyik, 2020). Mulyawan (2015) turut menyatakan bahwa struktur modal merupakan komposisi pendanaan antara ekuitas (pendanaan sendiri) dan utang pada perusahaan.

**Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba akan dibagi kepada pemegang saham atau investor dalam bentuk dividen atau laba akan ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Jika laba yang ditahan semakin besar maka semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Perusahaan yang membagikan dividen tinggi terhadap investor akan meningkatkan kepercayaan para investor. Besaran nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan berdasarkan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Samrotun, 2015). Kebijakan dividen dianggap sebagai faktor penting yang harus dipikirkan oleh perusahaan dalam mengelola perusahaan karena memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perusahaan, pemegang saham, kreditur dan masyarakat.

**Reaksi Investor**

Reaksi investor merupakan respon dari investor itu sendiri terhadap informasi yang diberikan perusahaan dan bisa bersifat positif atau negatif dimana reaksi investor ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan tertentu yang cukup mencolok dari suatu sekuritas yang bersangkutan pada saat pengumuman laba (Maristi, 2013). Menurut Sari (2017) Reaksi investor merupakan perilaku investor ketika mendapatkan suatu informasi tertentu yang dapat terlihat dalam kegiatan pasar modal. Maka dapat simpulkan bahwa reaksi investor adalah respon atau tindakan yang dikeluarkan investor terhadap informasi yang didapatkan dan diterima dari manajemen perusahaan maupun peristiwa yang terjadi sehingga memengaruhi aktivitasnya dalam pasar modal.

**PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

**Pengaruh Opini Audit Terhadap Reaksi Investor**

Berdasarkan teori sinyal (*signalling theory*) informasi pada laporan keuangan yang diserap kemudian dapat diinterpretasikan dan dianalisis sebagai suatu sinyal baik *(good news)* atau sinyal buruk *(bad news)* oleh pengguna laporan keuangan, utamanya investor dalam mengambil dan menentukan suatu keputusan. Opini Audit sebagai salah satu informasi dalam laporan keuangan mempunyai peranan penting dalam menjembatani antara kepentingan investor dan kepentingan perusahaan sebagai pemakai dan penyedia laporan keuangan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa informasi opini audit akan memberikan dampak di pasar saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Badera (2016) tentang reaksi pasar terhadap harga saham sebelum dan setelah pengumuman laporan keuangan auditan menyatakan bahwa terdapat perubahan harga saham sebelum dan setelah publikasi laporan audit wajar tanpa pengecualian *(unqualified opinion)*, hal ini disebabkan adanya reaksi pasar terhadap publikasi laporan audit wajar tanpa pengecualian *(unqualified opinion)*. Penelitian yang dilakukan Ismaya (2017) juga menyatakan opini audit berhubungan dengan return saham dimana pasar akan memberikan sinyal positif bagi perusahaan yang memperoleh opini audit wajar tanpa pengecualian *(unqualified opinion)*. Utami (2021) melalui penelitiannya juga menyatakan bahwa opini audit berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor. Hal ini selaras dengan Dharmawan (2021) yang turut menyatakan bahwa opini audit cenderung berpengaruh langsung terhadap Reaksi Investor.

**: Opini Audit berpengaruh terhadap reaksi investor**

**Pengaruh Struktur Modal Terhadap Reaksi Investor**

Berdasarkan teori *trade-off*, semakin banyak perusahaan menggunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya, hal tersebut didukung oleh asumsi tulisan Moddigliani-Miller dengan pajak, dimana dikatakan harga saham sebuah perusahaan akan mencapai nilai maksimal jika perusahaan sepenuhnya menggunakan hutang. Hal ini menunjukan bahwa informasi struktur modal berpengaruh terhadap investor dalam pengambilan keputusan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Talani (2018) dimana Kebijakan Struktur Modal yang diproksikan menggunakan DER berpengaruh terhadap return saham dimana pasar dan investor turut bereaksi. Penelitian yang dilakukan Ayuni (2016) juga menunjukkan hasil bahwa *DER* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap reaksi investor.

**: Struktur Modal *(DER)* berpengaruh terhadap reaksi investor**

**Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Reaksi Investor**

Berdasarkan teori *bird in the hand* *(Bird in the hand Theory)* yang dikemukakan oleh Gordon dan Litnier, dinyatakan bahwa jika dividen yang dibagikan perusah perusahaan semakin besar, maka harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena, pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Maka investor lebih menyukai dividen tunai yang dijanjikan sebagai imbal hasil atas investasi di masa yang akan datang, sehingga kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Pada penelitian ini kebijakan dividen akan diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio(DPR)*. Pada penelitian Fadwanisah dkk (2017) menyatakan bahwa kebijakan deviden yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar saham. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayuni (2016) dimana Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi investor. Penelitian Hidayatullah dan Mulya (2017) juga mengemukakan bahwa kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap reaksi investor dikarenakan tingkat pembagian dividen perusahaan memang menjadi salah satu daya tarik bagi investor untuk mengambil keputusan investasi, karena semakin besar alokasi kebijakan dividen maka semakin besar juga keuntungan yang bisa diterima oleh investor pada saat pembagian dividen.

**: Kebijakan Dividen *(DPR)* berpengaruh terhadap reaksi**

**KERANGKA PEMIKIRAN**

Opini Audit

*Dummy* (X1)

(H1)

Struktur Modal

*DER* (X2)

Reaksi Investor

*TVA* (Y)

(H2)

Kebijakan Dividen

*DPR* (X3)

(H3)

**METODOLOGI PENELITIAN**

**Jenis, Lokasi, Sumber dan Metode Pengumpulan Penelitian**

Jenis penelitian dalam skripsi ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi *(consumer goods)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi *(consumer goods)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020 dan dapat diakses dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan website masing-masing perusahaan. Metode pengumpulan data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah metode studi dokumentasi .

**Populasi, Sampel dan Kriteria Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi *(Consumer Goods)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Sampel perusahaan dipilih berdasarkan kriteria dengan acuan penelitan terdahulu yaitu penelitian Agustin dkk (2021), yang ditetapkan sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi *(consumer goods)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama periode 2017-2020
2. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi *(consumer goods)* yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2017-2020
3. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi *(consumer goods)* yang memiliki laba positif di laporan keuangan periode 2017-2020
4. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi *(consumer goods)* yang konsisten membagikan dividen berturut-turut selama periode 2017-2020

**Definisi Operasional**

**Reaksi Investor**

Dalam penelitian ini reaksi investor menggunakan perhitungan *trading volume activity* (TVA) yaitu untuk mengukur reaksi investor dengan periode tertentu. Dalam penelitian ini periode penelitian dilakukan selama 11 hari periode jendela *(event window).* Periode jendela yang digunakan adalah 11 hari di sekitar tanggal penerbitan laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia yakni 5 hari sebelum tanggal pengumuman (t-5), hari peristiwa pengumuman (t), dan 5 hari setelah tanggal pengumuman (t+5). Periode jendela ditentukan selama 11 hari karena dianggap periode tersebut dapat mencerminkan reaksi investor dan untuk menghindari adanya pengaruh dari peristiwa lain. Jika periode jendela terlalu panjang akan menghilangkan dampak peristiwa tersebut dan untuk menghindari pengaruh dari peristiwa lain yang terjadi.

Vlm saham diperdagangkan hari ke−t

TVA =

Vlm saham beredar hari ke−t

**Opini Audit**

Opini auditor merupakan kewajiban auditor untuk menilai dan memberikan pendapat pada laporan keuangan perusahaan. Variabel ini diukur dengan melihat laporan keuangan perusahaan dan mengidentifikasi perusahaan-perusahaan yang menerima *unqualified opinion* dan selain *unqualified opinion*. Pengukuran opini audit menggunakan *variabel dummy*. Jika perusahaan mendapat opini wajar tanpa pengecualian (*unqualified opinion*) diberi nilai 1, sedangkan untuk opini wajar tanpa pengecualian dengan kalimat penjelas (*unqualified opinion with* *explanatory language*), opini wajar dengan pengecualian (*qualified* *opinion*), opini tidak wajar (*adverse opinion*), dan pernyataan tidak memberikan pendapat (*disclaimer opinion*) diberi nilai 0.

**Struktur Modal**

Menurut Musatafha (2017) yang dimaksud struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, sahan preferen dan saham biasa. Pada penelitan ini Struktur modal akan proksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* *(DER).*

Total Utang

*DER* =

Modal Sendiri

**Kebijakan Dividen**

Kebijakan Deviden merupakan proses pembagian laba usaha yang dihasilkan oleh perusahaan untuk pemegang saham dalam hal ini para investor. Brigham dan Houston (2006) melalui Teori signaling hypothesis menyatakan bahwa informasi tentang cash dividend yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa depan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio (DPR*).

Dividen Tunai per lembar Saham

*DPR* =

Laba bersih per lembar saham

**Metode Analisis Data**

Metode analisis data adalah metode yang akan digunakan oleh peneliti untuk mengolah data penelitian, sehingga mendapatkan kesimpulan yang diinginkan diakhir penelitian. Dengan metode analisis data peneliti dapat mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependennya. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif dilakukan dengan cara menganalisis data yang berupa angka-angka menggunakan statistik. Terdapat beberapa metode yang akan digunakan peneliti,Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis statistic deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis.

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Gambaran Umum Penelitian**

Pada penelitian ini digunakan data sekunder yang di peroleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi *(consumer goods)* yang terdaftar periode 2017-2020 sebagai populasi. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu studi dokumentasi*,* dengan mendapatkan data berupa laporan keuangan perusahaan periode 2017-2020. Kriteria pengambilan sampel perusahaan yang ditetapkan menggunakan metode *purposive sampling.*

**Proses Pemilihan Sampel**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| No | Kriteria | Jumlah |
| 1 | Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi *(consumer goods)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama periode 2017-2020 | 56 |
| 2 | Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi *(consumer goods)* yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2017-2020 | (12) |
| 3 | Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi *(consumer goods)* yang memiliki laba negatif di laporan keuangan periode 2017-2020 | (13) |
| 4 | Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi *(consumer goods)* yang tidak membagikan dividen berturut-turut selama periode 2017-2020 | (15) |
| **Jumlah sampel yang memenuhi kriteria** | | 16 |
| **Total sampel penelitian (16 sampel, 4 Tahun)** | | 64 |

*Sumber : Data diolah (2021)*

**Hasil Analisis Statistika Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk melihat gambaran data.Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini meliputi nilai minimum, nilai maximum, *mean* dan *standart deviation*. Hasil deskripsi data masing-masing variabel secara rinci dapat dilihat dalam tabel berikut :

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Descriptive Statistics** | | | | | |
|  | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Opini Audit | 64 | .00 | 1.00 | .9688 | .17537 |
| Struktur Modal | 64 | 163544.00 | 315902.00 | 774058.4375 | 725190.1479 |
| Kebijakan Dividen | 64 | 105895.00 | 252910.00 | 464102.4531 | 442807.8598 |
| Reaksi Investor | 64 | .00 | 63043.00 | 505865.3750 | 910656.7479 |
| Valid N (listwise) | 64 |  |  |  |  |

*Sumber : Data diolah (2021)*

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif yang terdapat pada tabel, Diketahui N = 64 didapatkan dari total sampel penelitian dari data 16 perusahaan selama periode 2017-2020 yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Berikut hasil uji statistik deskriptif yang diperoleh :

1. Opini Audit (X1)

Opini Audit diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Variabel Opini Audit mempunyai nilai minimum sebesar 0.00 dan nilai maksimum 1.00 dan nilai standar deviasi sebesar 0.17537 dan nilai rata-rata sebesar 0.9688

1. Struktur Modal (X2)

Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Variabel Struktur Modal mempunyai nilai minimum 163544.00 dan nilai maximum 315902.00 serta nilai standar deviasi sebesar 725190.1479 dan nilai rata-rata (mean) sebesar 774058.4375

1. Kebijakan Dividen (X3)

Kebijakan Dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR).* Variabel Kebijakan Dividen mempunyai nilai minimum 105895.00 dan nilai maximum 252910.00 sementara standar deviasi sebesar 442807.8598 dan nilai rata-rata sebesar 464102.4531

1. Reaksi Investor (Y)

Reaksi Investor diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)* . Variabel Reaksi Investor mempunyai nilai minimum 0.00 dan nilai maksimum 63043.00 serta nilai standar deviasi sebesar 910656.7479 dengan nilai rata-rata sebesar 505865.3750

**Uji Asumsi Klasik**

1. **Uji Normalitas**

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan analisis statistik *Kolmogorov-Smirnov* (KS) dan bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, data terdistribusi normal atau tidak. Dasar pengambilan keputusan uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah, jika nilai signifikansi < 0,05 maka data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji normalitas awal menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* yang di lakukan oleh peneliti di dapatkan hasil bahwa signifkansi sebesar 0,001 yang berarti bahwa data tidak berdistribusi secara normal. Menurut Ghozali (2018), data yang tidak terdistribusi secara normal dapat ditransformasi agar menjadi normal. Bentuk transformasi yang dilakukan mengacu pada bentuk grafik histogram dari data yang tidak terdistribusi normal. Transformasi data pada penelitian ini menggunakan Moderate Positive Skewness (SQRT) atau akar kuarat.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test** | | |
|  | | Unstandardized Residual |
| N | | 64 |
| Normal Parametersa,b | Mean | .0000000 |
| Std. Deviation | 138221.6825 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .130 |
| Positive | .130 |
| Negative | -.108 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1.036 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .233 |
| a. Test distribution is Normal. | | |
| b. Calculated from data.  *Sumber : Data diolah (2021)* | | |

Berdasarkan pengujian pada tabel hasil uji normalitas setelah dilakukan transformasi menggunakan Moderate Positive Skewness (SQRT) atau akar kuarat, dapat diketahui nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,036 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,233 yang berarti > 0,05 maka data dapat dinyatakan data berdistribusi normal.

1. **Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji ada tidaknya korelasi antar variabel independent, dimana model regresi yang baik semestinya tidak terjadi korelasi antar variabel independennya, Ada tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari besarnya *Tolerance Value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).Jika VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10 artinya tidak terdapat multikolinearitas sedangkan jika VIF > 10 dan nilai *tolerance* < 0,10 artinya terdapat multikolinearitas.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | |
| Model | | Collinearity Statistics | | |
| Tolerance | | VIF |
| 1 | (Constant) |  |  | |
| Opini Audit | .966 | 1.035 | |
| Struktur Modal | .975 | 1.026 | |
| Kebijakan Dividen | .972 | 1.028 | |
| a. Dependent Variable: Reaksi Investor | | | | | |

*Sumber : Data diolah (2021)*

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel dapat disimpulkan bahwa model regresi untuk variabel opini audit, struktur modal, dan kebijakan dividen memiliki nilai *tolerance* diatas 0,10 dan *variance inflation factor* (VIF) menunjukkan bahwa ketiga variabel dependen memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10, artinya tidak terjadi multikolinieritas antara variabel independen dalam model regresi.

1. **Uji Autokorelasi**

Uji ini digunakan untuk menguji adanya korelasi dalam model regresi antara kesalahan pengganggu pada periode t (saat ini) dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi atau bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Dengan hasil sebagai berikut

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Model Summaryb** | | | | | |
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .494a | .244 | .191 | 132334.81370 | 2.073 |
| a. Predictors: (Constant), Opini Audit, Struktur Modal, Kebijakan Dividen | | | | | |
| b. Dependent Variable: Reaksi Investor  *Sumber : Data diolah (2021)* | | | | | |

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel dapat diketahui bahwa nilai *Durbin–Watson* sebesar 2,073. Berdasarkan taraf signifikan 5%, untuk n=64 dan k=3 diperoleh nilai du 1,6946, sehingga nilai d dari persamaan tersebut berada pada du˂d˂4-du atau 1,6946 ˂ 2,073 ˂ 2,305. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokolerasi.

1. **Uji Heterokedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah ada ketidaksamaan *variance* dari residual satu penelitian ke penelitian yang terjadi pada model regresi. Dalam penelitian ini heterokedastisitas diuji dengan menggunakan uji *Glejser*. Uji *Glejser* adalah meregresi masing-masing variabel independen dengan *absolute* residual sebagai variabel dependen.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | 8868.497 | 77078.650 |  | .115 | .909 |
| Opini Audit | 111160.119 | 68236.085 | .209 | 1.629 | .109 |
| Struktur Modal | 2.034 | 10.663 | .024 | .191 | .849 |
| Kebijakan Dividen | -1.073 | 1.228 | -.112 | -.874 | .386 |
| a. Dependent Variable: Abs\_Res | | | | | | |

*Sumber : Data diolah (2021)*

Model regresi dikatakan layak bila tidak terjadi heteroskedastisitas. Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa keseluruhan varibel bebas memiliki nilai signifikansi (sig.) > 5% maka artinya tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

**Analisis Regresi Berganda**

Hasil uji regresi linear berganda dalam penelitian ini dapat ditunjukan seperti tabel dibawah ini :

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | -91709.424 | 116953.087 |  | -.784 | .436 |
| Opini Audit | 216289.619 | 103536.073 | .258 | 2.089 | .041 |
| Struktur Modal | 32.625 | 16.179 | .247 | 2.017 | .048 |
| Kebijakan Dividen | -1.562 | 1.863 | -.103 | -.838 | .405 |
| a. Dependent Variable: Reaksi Investor | | | | | | |

Sumber : *Data diolah (2021)*

Berdasarkan hasi pengujian pada tabel dapat diketahui bahwa persamaan regresi yang terbentuk dari penelitian ini yaitu :

Y = -91709.424 + 216289.619+ 32.625 + (1.562) + 𝑒

1. Nilai konstanta sebesar -91709.424 mengandung arti jika variabel opini audit(X1), struktur modal (X2) dan kebijakan dividen (X3) dianggap konstanta pada angka 0 (nol), maka reaksi investor (Y) adalah sebesar -91709.424
2. Nilai koefisienopini audit (X1) 216289,619 artinya apabila nilai koefisien opini audit (X1) meningkat sebesar 1%, maka reaksi investor (Y) akan meningkat sebesar 216289,619
3. Nilai koefisien struktur modal (X2) 32,625 artinya apabila nilai koefisien struktur modal (X2) meningkat sebesar 1%, maka reaksi investor (Y) akan meningkat sebesar 32.625
4. Nilai Koefisien kebijakan dividen (X3) -1.562 artinya apabila nilai koefisien kebijakan dividen (X3) meningkat sebesar 1%, maka Reaksi Investor (Y) akan menurun sebesar -1.562

**Uji Hipotesis**

1. **Uji t**

Uji t juga digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel dependen dengan variabel-variabel independen secara parsial. Hasil uji t dalam penelitian ini dinyatakan dalam tabel sebagai berikut :

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | -91709.424 | 116953.087 |  | -.784 | .436 |
| Opini Audit | 216289.619 | 103536.073 | .258 | 2.089 | .041 |
| Struktur Modal | 32.625 | 16.179 | .247 | 2.017 | .048 |
| Kebijakan Dividen | -1.562 | 1.863 | -.103 | -.838 | .405 |
| a. Dependent Variable: Reaksi Investor | | | | | | |

*Sumber : Data diolah (2021)*

Hasil Uji t berdasarkan tabel dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengaruh Opini Audit terhadap Reaksi Investor

Berdasarkan hasil uji perhitungan pada tabel 4.9 diketahui bahwa nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,041 < 0,05, dengan demikian dapat ditarik kesimpulan yaitu Ho ditolak dan Ha diterima, artinya variabel Opini Audit (X1) yang diukur menggunakan *dummy variable* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel Reaksi Investor (Y)

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Reaksi Investor

Berdasarkan hasil uji perhitungan pada tabel 4.9 diketahui bahwa nilai signifikansi 0,048 < 0,05, dengan demikian dapat ditarik kesimpulan yaitu Ho ditolak dan Ha diterima, artinya variabel struktur modal (X2) yang diukur menggunakan *debt equity to ratio* *(DER)* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel Reaksi Investor (Y)

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Reaksi Investor

Berdasarkan hasil uji perhitungan pada tabel 4.9 diketahui bahwa nilai signifikansi 0,405 > 0,05, dengan demikian dapat ditarik kesimpulan yaitu Ho diterima dan Ha ditolak, artinya variabel Kebijakan Dividen (X2) yang diukur menggunakan *dividend payout ratio (DPR)* secara parsial tidak berpengaruh variabel Reaksi Investor (Y)

**KESIMPULAN DAN SARAN**

**Kesimpulan**

Penelitian ini Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh opini audit, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap reaksi investor pada perusahaan sektor industri barang konsumsi *(consumer goods)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

* + - 1. Opini Audit berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Investor pada perusahaan sektor industri barang konsumsi *(consumer goods)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.
      2. Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Investor pada perusahaan sektor industri barang konsumsi *(consumer goods)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.
      3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap Reaksi Investor pada perusahaan sektor industri barang konsumsi *(consumer goods)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020

**Saran**

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih perlu dibenahi, oleh karena itu peneliti mengajukan beberapa saran, yaitu: Berdasarkan kesimpulan pada penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut :

* + - 1. Bagi peneliti selanjutnya, dapat menambah rentang waktu periode pengukuran reaksi investor yaitu selama 365 hari atau dalam jangka waktu satu tahun, agar mendapatkan informasi reaksi investor secara utuh dan kredibel.
      2. Bagi peneliti selanjutnya, dapat menambahkan variabel lain diluar variabel penelitian ini seperti rasio penilaian pasar, likuiditas dan nilai perusahaan, sehingga penelitian ini menjadi berkembang dan dapat mengetahui lebih banyak dan jelas mengenai faktor-faktor apa saja yang memiliki pengaruh terhadap reaksi investor.

**Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk dilakukannya penelitian dimasa yang akan datang guna memperoleh hasil yang lebih baik dari penelitian ini sebelumnya. Berikut adalah keterbatasan dalam penelitian ini yaitu keterbatasan dalam mengambil periode pengamatan penelitian untuk reaksi investor yaitu melalui periode jendela (event window) hanya dilakukan selama 11 hari pada saat penerbitan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia, sehingga kurang bisa mewakili reaksi investor terhadap kebijakan dividen perusahaan.

**DAFTAR PUSTAKA**

Agustin, D. A., Sudaryanti, D., & Sari, A. F. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Pofitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Reaksi Investor pada Masa Pandemi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Akuntansi (JRA) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang*, 129-141.

Ayuni, A. D. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Reaksi Investor Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 7*, 2-22.

Brigham, E. F., & Houston. (2006). Fundamental of Financial Management:. *Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat*.

Brigham, E. F., & Houston, H. J. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Edisi 10).* Jakarta: Salemba Empat.

Dharmawan. (2021). Analisis Pengaruh Opini Audit Dan Ukuran Kap Terhadap Reaksi Investor Dengan Audit Delay Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019). *Skripsi STIE MULTI DATA PALEMBANG*.

Fadwanisah, I. A., Lestari, T., & Qomari, N. (2017). Pengaruh Inflasi, Struktur Modal, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Reaksi Pasar Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Akuntansi Vol. 3. Issue. 3* , 496-508.

Fahmi, I. (2017). *Analisis Laporan Keuangan.* Bandung: Alfabeta.

Fitriadi, D. (2011). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pergantian Kantor Akuntan Publik dan Opini Audit (Studi Pada Perusahaan LQ 45 tahun 2007-2009). *Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro Semarang*.

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25.* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro .

Ismaya, R. (2017). Implikasi Ketepatan Laporan Keuangan, Opini Audit, Pergantian Jasa Audit Dan Dividen Terhadap Return Saham. *(Doctoral Dissertation, Unika Soegijapranata Semarang)*.

Kholifah, D. N., & Retnani, E. D. (2021). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal Terhadap Return Saham (Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019). *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(07).

Marsiti, A. (2013). Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Dan Kebijakan Dividen Terhadap Reaksi Investor. *Skripsi, FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS NEGERI PADANG*.

Mulyadi. (2002). *Auditing Edisi ke 6.* Jakarta: Salemba Empat.

Mulyawan, S. (2015). *Manajemen Keuangan.* Bandung: CV Pustaka Setia.

Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan.* Yogyakarta: CV. Andi Offset.

Nurmanto, M. D., Diana, N., & Afifudin. (2021). Perbandingan Reaksi Investor Pada Industri Beresiko Rendah Dan Beresiko Tinggi Sebelum Dan Selama Masa Pandemi Covid-19. *E-Jurnal Riset Akuntansi (E-JRA) Vol. 10*, 23-35.

Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik.* Jakarta: Erlangga.

Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kombinasi (Mix Methods).* Bandung: Alfabeta.

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.* Bandung : Alfabet.

Talani, D. (2018). Pengaruh Kebijakan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Reaksi Pasar Modal (Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016). *Skripsi Universitas Negeri Gorontalo*.

Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio.* Yogyakarta: BPFE.

Utami, N. R. (2021). Pengaruh Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan, Opini Audit, Pergantian Kantor Akuntans Publik dan Informasi Laba terhadap Reaksi Investor (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI PERIODE 2015-2017). *Skripsi (Undergraduate thesis, Sriwijaya University)*.

Wardani, S. M. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Reaksi Investor Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA SURABAYA*.