



UNIVERSITAS INDONESIA

***VALUE RELEVANCE PADA PERUSAHAAN YANG MENERIMA
GOING-CONCERN AUDIT OPINION***

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2004-2010)

SKRIPSI

YURI MISLENI BR SITEPU

0806352201

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM AKUNTANSI**

DEPOK

DESEMBER 2011



UNIVERSITAS INDONESIA

***VALUE RELEVANCE PADA PERUSAHAAN YANG MENERIMA
GOING-CONCERN AUDIT OPINION***

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2004-2010)

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk mendapat gelar Sarjana

YURI MISLENI BR SITEPU

0806352201

FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM AKUNTANSI

DEPOK

DESEMBER 2011

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Yuri Misleni Br Sitepu

NPM : 0806352201

Tanda Tangan :

Tanggal : 16 Januari 2012

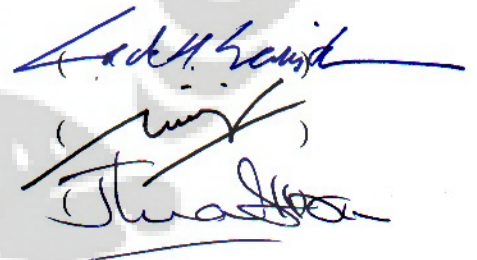
HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh : Yuri Misleni Br Sitepu
Nama : Yuri Misleni Br Sitepu
NPM : 0806352201
Program Studi : Akuntansi
Judul Skripsi : *Value Relevance* pada Perusahaan yang menerima
Going-Concern Audit Opinion

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Gede Harja Wasistha
Penguji : Prof. Dr. Lindawati Gani
Penguji : Thomas H. Secokusumo, MBA, M.Sc.



Ditetapkan di : Depok
Tanggal : 16 Januari 2012

KATA PENGHANTAR

Puji syukur kepada Allah yang sangat-sangat baik, Yesus Kristus, karena atas berkat dan rahmatNya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Selama penulisan, penulis tidak terlepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih dan rasa hormat serta penghargaan yang setulus-tulusnya kepada pihak-pihak yang telah banyak membantu sehingga skripsi ini dapat terwujud, kepada:

1. Orangtuaku (Bapak dan Mamak), abang, kakak dan keponakanku (Bang ganding, Ka ica, Ka eva, Bang Edy, Ka Ika, Alea, Davin dan Zeo). Terimakasih buat perhatian kalian yang selalu menelpon penulis, buat doanya, buat tempat curhat penulis dan terimakasih untuk semua dukungan yang tidak bisa disebutkan satu per satu. Penulis tidak akan bisa mencapai semua ini (mulai dari penulis SD, SMP, SMA, kuliah di Universitas Indonesia dan akhirnya lulus) tanpa kalian. Kalian adalah pahlawan penulis dan kalian adalah orang yang paling penting dalam hidup penulis. Penulis hanya bisa mengucapkan banyak banyak terimakasih (100000... kali) buat semua jasa dan dukungan kalian selama penulis hidup. I love you guys. 😊
2. Dr. Gede Harja Wasistha selaku dosen pembimbing skripsi ini. Bapak terimakasih sudah meluangkan waktu, memberikan pengarahan, masukan dan kesabaran selama ini kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi tepat waktu. Terimakasih banyak Pak.
3. Prof. Dr. Lindawati Gani dan Thomas H. Secokusumo, MBA, M.Sc. selaku dosen penguji.
4. Semua sahabat dan teman-teman penulis selama kuliah di akuntansi FEUI. Ruth, Ester, Junius, Febriela Sirait, Siswardika, Lala, Sri Enda, Dina, Darwin, Conny, Rebecca, Elsa, dan lain-lain yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terimakasih buat semuanya. Penulis tidak akan pernah lupa masa-masa kuliah, masa-masa nyekrip bareng-bareng kalian. Buat Ruth dan Ester yang selalu mengerjakan skripsi bareng-bareng penulis (woi

setelah lulus sekali-kali nanti ke perpus pusat dan pdeb yuk, mengenang masa-masa dulu ☺).

5. Special thanks buat Junius yang sudah banyak mengajarkan penulis menggunakan Eviews, SPSS dan Stata. Maaf sudah merepotkan ya Jun. ☺
6. Teman-teman satu bimbingan (Kartika, Maria dan Linda). Makasih buat dukungan dan tempat curcol selama ini euy. Gue ga akan pernah lupa masa-masa kita bimbingan, ketawa bareng, naik kereta bareng. Pokoknya bimbingan kita yang paling top deh. ☺
7. Keluarga Kecil Ku (Retta, Ester, Fey dan Karlina). Makasih buat dukungan dan pengertiannya selama penulis mngerjakan skripsi.
8. Keluarga Kecil Ku (Ka Sagita, Ruth, Ester dan Tepi). Kapan-kapan kita harus jalan-jalan bareng lagi ne, da lama banget kita ga pernah kumpul.
9. Guru Sekolah Minggu GBKP. Santa, Juli, Ka Tati, Ka Nuhar, Ka Tari, Ka Nita, Jenny, Gabriel, dan lain-lain. Terimakasih buat kebersamaannya selama lebih dari 2 tahun ini.
10. Pihak-pihak lain yang berkontribusi dalam penulisan ini yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Dengan segala keterbatasan dalam penulisan ini, penulis berharap karya akhir ini dapat berguna bagi banyak pihak.

Depok, 13 Januari 2012

Yuri Misleni Br Sitepu

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yuri Misleni Br Sitepu
NPM : 0806352201
Program Studi : Akuntansi
Departemen : Ekonomi
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Skripsi

demikian demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

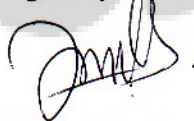
Nilai Relevansi pada Perusahaan yang menerima Going-Concern Audit Opinion beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Depok

Pada tanggal : 16 Januari 2012

Yang menyatakan



(Yuri Misleni Br Sitepu)

ABSTRAK

Nama : Yuri Misleni Br Sitepu

Program Studi : Akuntansi

Judul : *Value Relevance* pada Perusahaan yang menerima *Going-Concern Audit Opinion*

Penelitian ini membahas tentang *value relevance* pada perusahaan yang menerima *going-concern audit opinion*. Penelitian ini juga menguji *value relevance* pada komponen laporan posisi keuangan yaitu *net cash*, piutang, persediaan, *property, plant and equipment*, utang jangka panjang, *intangibles*, dan aset lain-lain pada perusahaan yang menerima *going-concern audit opinion*. *Value relevance* menggambarkan kemampuan informasi akuntansi dalam menjelaskan nilai perusahaan. Hasil model 1 menunjukkan bahwa perubahan *value relevance* dari *net income* menjadi *book value of equity* pada perusahaan yang menerima *going-concern audit opinion* tidak dapat dibuktikan. Selain itu, hasil model 2 menemukan bahwa persediaan, aset lain-lain dan utang jangka panjang dapat mencerminkan *value relevance* pada perusahaan yang menerima *going-concern audit opinion*.

Kata Kunci: *Value Relevance*, *Book Value of Equity (BVE)*, *Net Income (NI)*, *Net Cash*, *Piutang (REC)*, *Persediaan (INV)*, *Property, Plant and Equipment (PPE)*, *Utang Jangka Panjang (LTL)*, *Intangibles (INTAN)*, dan aset lain-lain (OA)

ABSTRACT

Name : Yuri Misleni Br Sitepu

Program : Accounting

Title : Value Relevance to the firms that received the Going-Concern Audit Opinion

This study investigates value relevance of firms that received going-concern audit opinion. This study also examines value relevance of the Statement of Financial Position elements such as net cash, receivables, inventory, property, plant and equipment, long-term liabilities, intangibles and other assets for firms that received going-concern audit opinion. Value relevance shows the ability of accounting information to explain value of firms. Result of model 1 doesn't prove that there is value relevance change from net income to book value of equity of the firms that received going-concern audit opinion. Model 2 shows that inventory, other assets, and long-term liabilities reflect value relevance of the firms that receives going-concern audit opinion.

Keywords:

Value Relevance, Book Value of Equity (BVE), Net Income (NI), Net Cash, Receivables (REC), Inventory (INV), Property, Plant and Equipment (PPE), Long-Term Liabilities (LTL), Intangibles (INTAN), dan Other Assets (OA)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
KATA PENGHANTAR	v
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vii
ABSTRAK	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB 1 PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
1.5 Batasan Penelitian	5
1.6 Sistematika Penulisan	6
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Auditing	8
2.2 Opini Audit	9
2.3 Opini Audit <i>Going-Concern</i>	12
2.4 <i>Value Relevance</i>	15
2.4.1 <i>Net Income</i> dan <i>Book Value of Equity</i>	16
2.4.2 <i>Net Income Negative</i>	17
2.4.3 Komponen <i>Statement of Financial Position</i>	17
2.5 Penelitian Sebelumnya	19
2.6 Pengembangan Hipotesis	21
2.6.1 Pengaruh <i>Going-Concern Modified Audit Opinion</i> terhadap <i>Value Relevance</i>	21
2.6.2 Pengaruh <i>Net Income</i> dan <i>Book Value of Equity</i> terhadap <i>Market Valuation</i>	22
2.6.3 Pengaruh <i>Net Income Negative</i> , <i>Book Value of Equity Negative</i> , dan penerimaan <i>Going-Concern Modified Opinion</i> pada <i>Net Income</i> dan <i>Book value of equity</i> terhadap <i>Market Valuation</i>	22
2.6.4 Pengaruh Komponen <i>Statement of Financial Position</i> terhadap <i>Market Valuation</i>	24
2.7 Pengujian Asumsi Klasik	26
2.7.1 Uji Multikolinearitas	26
2.7.2 Uji Heteroskedastis	27
2.7.3 Uji Autokorelasi	27
2.8 Uji Statistik	28
2.8.1 Uji-F	28
2.8.2 Uji-t	28

2.8.3 Koefisien Determinasi (R^2)	29
BAB 3 METODE PENELITIAN	
3.1 Metode Pengumpulan Data	30
3.1.1 Populasi	30
3.1.2 Pemilihan Sampel	30
3.1.3 Pengumpulan Data	32
3.2 Model Penelitian	32
3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian	34
3.3.1 Variabel Dependen	34
3.3.2 Variabel Independen	34
3.3.3 Variabel Kontrol	35
3.4 Hasil Pengujian Asumsi Klasik	36
3.4.1 Hasil Pengujian Model 1	36
3.4.2 Hasil Pengujian Model 2	38
3.5 Hasil Regresi	40
3.5.1 Hasil Regresi Model 1	40
3.5.2 Hasil Regresi Model 2	42
BAB 4 PEMBAHASAN	
4.1 Hasil Statistik Deskriptif	45
4.2 Analisis Pengaruh <i>Going-Concern Modified Audit Opinion</i> terhadap <i>Value Relevance</i>	46
4.2.1 <i>Book value of equity</i>	46
4.2.2 <i>Net Income</i>	48
4.2.3 <i>Net Income Negative</i>	49
4.2.4 <i>Book value of equity negative</i>	50
4.2.5 <i>GCYEAR_GC</i>	50
4.3 Pengaruh <i>Komponen Statement of Financial Position</i> terhadap <i>Value Relevance</i>	52
4.3.1 <i>Net Cash</i>	53
4.3.2 <i>Piutang</i>	54
4.3.3 <i>Persediaan</i>	55
4.3.4 <i>Property, Plant and Equipment</i>	56
4.3.5 <i>Intangibles</i>	57
4.3.6 <i>Aset Lain-lain</i>	57
4.3.7 <i>Utang Jangka Panjang</i>	58
4.3.2 <i>GCYEAR_GC_NI</i>	60
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	61
5.2 Keterbatasan Penelitian	61
5.3 Saran	62
DAFTAR PUSTAKA	63
LAMPIRAN	67

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 ANOVA	28
Tabel 3.1 Pemilihan Sampel	31
Tabel 3.2 Statistik Deskriptif Model 1	37
Tabel 3.3 Uji Heteroskedastis	37
Tabel 3.4 Statistik Deskriptif Model 2	38
Tabel 3.5 Uji Heteroskedastis	39
Tabel 3.6 Hasil Regresi Model 1	40
Tabel 3.7 Hasil Regresi Model 2	42
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	45
Tabel 4.2 Hasil Model 1	46
Tabel 4.3 Hasil Model 2	52

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Statistik Deskriptif Model 1	67
Lampiran 2	Pengujian Multikolinearitas Model 1	69
Lampiran 3	VIF dan <i>Tolerance</i> Model 1	70
Lampiran 4	Pengujian Heteroskedastis	71
Lampiran 5	Statistik Deskriptif Model 2	72
Lampiran 6	Pengujian Multikolinearitas Model 2	77
Lampiran 7	VIF dan <i>Tolerance</i> Model 2	78
Lampiran 8	Pengujian Heteroskedastis	79
Lampiran 9	Hasil Regresi Model 1	80
Lampiran 10	Hasil Regresi Model 2	82

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Banyaknya kasus manipulasi data keuangan yang dilakukan oleh perusahaan besar seperti Enron, Worldcom, Xerox dan lain-lain yang pada akhirnya bangkrut menjadi hal yang penting untuk mengetahui apakah suatu perusahaan masih dapat melanjutkan kegiatan operasinya di masa mendatang. Worldcom sebagai perusahaan telekomunikasi nomor dua di Amerika Serikat, akhirnya bangkrut karena eksekutif perusahaan melakukan manipulasi pembukuan dengan meningkatkan laba menjadi 3,9 milyar *dollar*. Perusahaan ini bangkrut pada harga saham senilai 60 *dollar* per lembar dan utang mencapai 41 milyar *dollar* (Sugiarto, 2009).

Peristiwa tersebut menyebabkan diterbitkannya peraturan SAS No. 59 (AICPA 1988) yang mewajibkan auditor untuk menambah informasi pada laporan keuangan tentang keberlangsungan hidup klien di tahun depan. Sedangkan di Indonesia, SPAP (2001) menyatakan bahwa *external auditor* harus memastikan apakah perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya yang dinyatakan dalam *going-concern modified audit opinion*.

Dengan adanya peraturan tersebut maka auditor harus melakukan penilaian keberlangsungan hidup pada setiap klien yang diauditnya. Keputusan mengenai keberlangsungan hidup ini dilakukan melalui pengesahan keakuratan dan kelengkapan laporan perusahaan beserta pengungkapannya, dan tambahan informasi kepada pasar modal mengenai penilaian risiko perusahaan tidak dapat melanjutkan kegiatan bisnisnya. Jika hasil dari penilaian tersebut menyimpulkan bahwa perusahaan dapat melanjutkan kegiatan operasinya maka hal ini akan dinyatakan dalam *going-concern modified audit opinion*.

Carcello dan Neal (2003) melakukan penelitian mengenai dampak *going-concern modified audit opinion* terhadap perusahaan itu sendiri. Penelitian ini menemukan bahwa perusahaan dengan persentase afiliasi direktur pada komite audit yang tinggi maka ketika auditor mengeluarkan *going-concern modified audit*, ada dua hal yang akan dilakukan oleh manajemen. Pertama, perusahaan akan memaksa auditor untuk mengeluarkan opini tanpa modifikasi dan kedua, perusahaan akan mengeluarkan atau memecat auditor jika auditor menolak untuk mengeluarkan opini tanpa modifikasi. Selain itu, dampak lain yang mungkin terjadi adalah semakin besarnya perputaran komite audit independen ketika perusahaan menerima *going-concern modified audit*.

Tidak hanya berdampak terhadap perusahaan sendiri, *going-concern modified audit opinion* juga mempengaruhi reaksi pasar. Penelitian sebelumnya yaitu Ball *et al.* (1979), Dodd *et al.* (1984), Chow & Rice (1982) dalam Ruiz, Guiral dan Choy (2011) tidak menemukan reaksi pasar yang signifikan terhadap *going-concern*, sedangkan Fleak dan Wilson (1994), Chen & Church (1996), Blay & Geiger (2001) dan Jones (1996) dalam Blay, Geiger, & North (2011) menemukan reaksi pasar negatif terhadap opini audit *going concern*.

Menon dan Williams (2010) menemukan bahwa investor akan bereaksi negatif terhadap opini audit *going concern* karena dua alasan. Pertama, opini audit *going-concern* memberikan informasi baru kepada investor. Ketika investor dapat menggali informasi mengenai keadaan keuangan perusahaan secara efisien dari laporan keuangan maka SAS No. 59 menetapkan agar auditor memperkirakan status *going-concern* perusahaan dan menilai perencanaan manajemen untuk likuiditas termasuk perencanaan keuangan dan perencanaan lain terkait masalah keuangan. Kebanyakan informasi ini tidak tersedia secara publik sehingga dengan adanya opini audit *going concern* maka dapat mengubah pandangan investor. Kedua, pelaporan opini audit *going concern* yang disebabkan oleh pelanggaran perjanjian utang.

Selain dampak-dampak tersebut, beberapa penelitian yang mengungkap tentang adanya perubahan *value relevance* perusahaan dari laporan laba rugi ke laporan posisi keuangan pada perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion*. Penelitian Black (1998) menjelaskan bahwa perusahaan dengan kondisi *growth*, *maturity* dan *decline* memiliki valuasi *earnings* (laporan laba rugi) sedangkan perusahaan dengan *earnings loss* memiliki valuasi yang berbeda selain laporan laba rugi.

Burgstahler dan Dichev (1997) menemukan bahwa metode valuasi *price-to-book multiples* lebih sesuai untuk perusahaan dengan ROE rendah sedangkan perusahaan dengan ROE yang tinggi lebih sesuai menggunakan metode valuasi *price-to earnings multiples*. Penelitian Hayn (1995) juga menemukan bahwa perusahaan yang rugi memiliki valuasi saham (bukan *earnings*) sebagai nilai likuidasi yang relevan. Barth (1998) melakukan penelitian pada perusahaan bangkrut dan penelitian ini membuktikan bahwa *explanatory power* nilai ekuitas semakin tinggi sedangkan *explanatory power* laba semakin menurun.

Selain penelitian luar negeri tersebut, beberapa penelitian di Indonesia seperti Atmini dan Wuryana (2005) dan Sari (2004). Atmini dan Wuryana (2005) meneliti tentang apakah laba atau arus kas yang lebih baik digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* dan penelitian ini menemukan bahwa arus kas lebih baik dalam memprediksi *financial distress*. Sari (2004) meneliti tentang *value relevance* laba, arus kas dan nilai buku ekuitas pada periode krisis keuangan tahun 1995-1998. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa arus kas lebih relevan pada periode krisis keuangan.

Walaupun penelitian Black (1998), Burgstahler dan Dichev (1997), dan Hayn (1995) menemukan adanya perubahan valuasi pasar dari laporan laba rugi ke neraca, tetapi penelitian tersebut tidak dapat menjelaskan komponen laporan posisi keuangan mana yang relevan untuk *value relevance* perusahaan yang mendapat *going-concern modified audit opinion*. Selain itu, penelitian di Indonesia berbeda dengan penelitian luar negeri karena penelitian di Indonesia

menemukan bahwa arus kas merupakan *value relevance* pada perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion*, ditambah penelitian mengenai *value relevance* pada perusahaan *financial distress* yang masih sedikit di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini mereplikasi penelitian Blay, Geiger, & North (2011) mengenai perubahan *value relevance* pada perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion* dan selanjutnya meneliti tentang komponen laporan posisi keuangan yang relevan untuk perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion* tersebut. Selain mereplikasi Blay, Geiger, & North (2001), penelitian ini juga meneliti *value relevance* pada *financial distressed firm* yang tidak menerima *going-concern modified audit opinion*.

1.2 Perumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perubahan *value relevance* laporan keuangan pada perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion* dibandingkan dengan *financial distressed firm* yang tidak menerima *going-concern modified audit opinion*?
2. Elemen apa saja pada laporan posisi keuangan yang memiliki *value relevance* untuk perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion*.
3. Elemen apa saja pada laporan posisi keuangan yang memiliki *value relevance* untuk *financial distressed firm* yang tidak menerima *going-concern modified audit opinion*.

1.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah yang ada, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis apakah terdapat perubahan *value relevance* laporan keuangan pada perusahaan yang menerima *going-concern modified audit*

opinion dibandingkan dengan *financial distressed firm* yang tidak menerima *going-concern modified audit opinion*.

2. Untuk menganalisis elemen apa saja pada laporan posisi keuangan yang memiliki *value relevance* untuk perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion*.
3. Untuk menganalisis elemen apa saja pada laporan posisi keuangan yang memiliki *value relevance* untuk *financial distressed firm* yang tidak menerima *going-concern modified audit opinion*.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini antara lain:

1. Memberikan pengetahuan/informasi kepada investor tentang *value relevance* pada perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion* dan komponen laporan posisi keuangan yang memiliki *value relevance* untuk perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion*.
2. Memberikan pengetahuan/informasi kepada analis keuangan tentang perubahan *value relevance* pada perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion* dan komponen laporan posisi keuangan yang memiliki *value relevance* untuk perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion*.
3. Menjadi bahan acuan penelitian selanjutnya, khususnya mengenai perubahan *value relevance* pada perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion*.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini hanya menguji perubahan valuasi pada perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion* serta komponen laporan posisi keuangan yang relevan terhadap perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion* yang merupakan replikasi penelitian Blay, Geiger, & North (2011).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Blay, Geiger, & North (2011) adalah penelitian ini tidak menggunakan perusahaan yang menerima *first time going-concern modified audit opinion*, tetapi menggunakan perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang menerima *first time going-concern modified audit opinion* di Indonesia sangat sedikit dan pada penelitian Ruiz, Guiral dan Choy (2011) serta penelitian-penelitian lainnya mengenai *going-concern modified audit opinion* hanya menggunakan perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion*.

Karena penelitian ini menggunakan *going-concern modified audit opinion* bukan *first going-concern modified audit opinion* maka penelitian ini tidak melakukan perbandingan periode penelitian ($t = 0$) dengan tahun-tahun sebelumnya ($t = -1, -2, -3$). Selain itu, penelitian ini juga tidak menggunakan variabel PRED dan variabel perkalian PRED lainnya karena variabel ini harus menggunakan Altman *Zscore* (1968). Koefisien Altman *Z-score* (1968) yang telah disesuaikan dengan keadaan Indonesia belum ada sehingga variabel ini tidak bisa dihitung. Selain itu, penelitian ini tidak melakukan penelitian sebelum/setelah *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* (PSLRA) dan sebelum/setelah *Sarbanes-Oxley Act of 2002* (SOX) karena baik PSLRA dan SOX terjadi di Amerika bukan di Indonesia.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan ini dibagi menjadi lima bab dengan perincian sebagai berikut:

Bab 1 Pendahuluan

Bab ini akan menjelaskan latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, serta sistematika penelitian. Bab ini memberi gambaran besar tentang isi keseluruhan dari penelitian ini.

Bab 2 Tinjauan Pustaka

Bab ini akan menguraikan landasan teori yang dipakai dalam penelitian ini yaitu teori mengenai audit, opini *going-concern*, dan *value relevance*. Selain itu, bab ini

akan menjelaskan mengenai penelitian yang dilakukan sebelumnya, baik penelitian dalam negeri maupun luar negeri. Terakhir, bab ini akan membahas mengenai hipotesis-hipotesis serta teori mengenai pengujian asumsi klasik.

Bab 3 Metode Penelitian

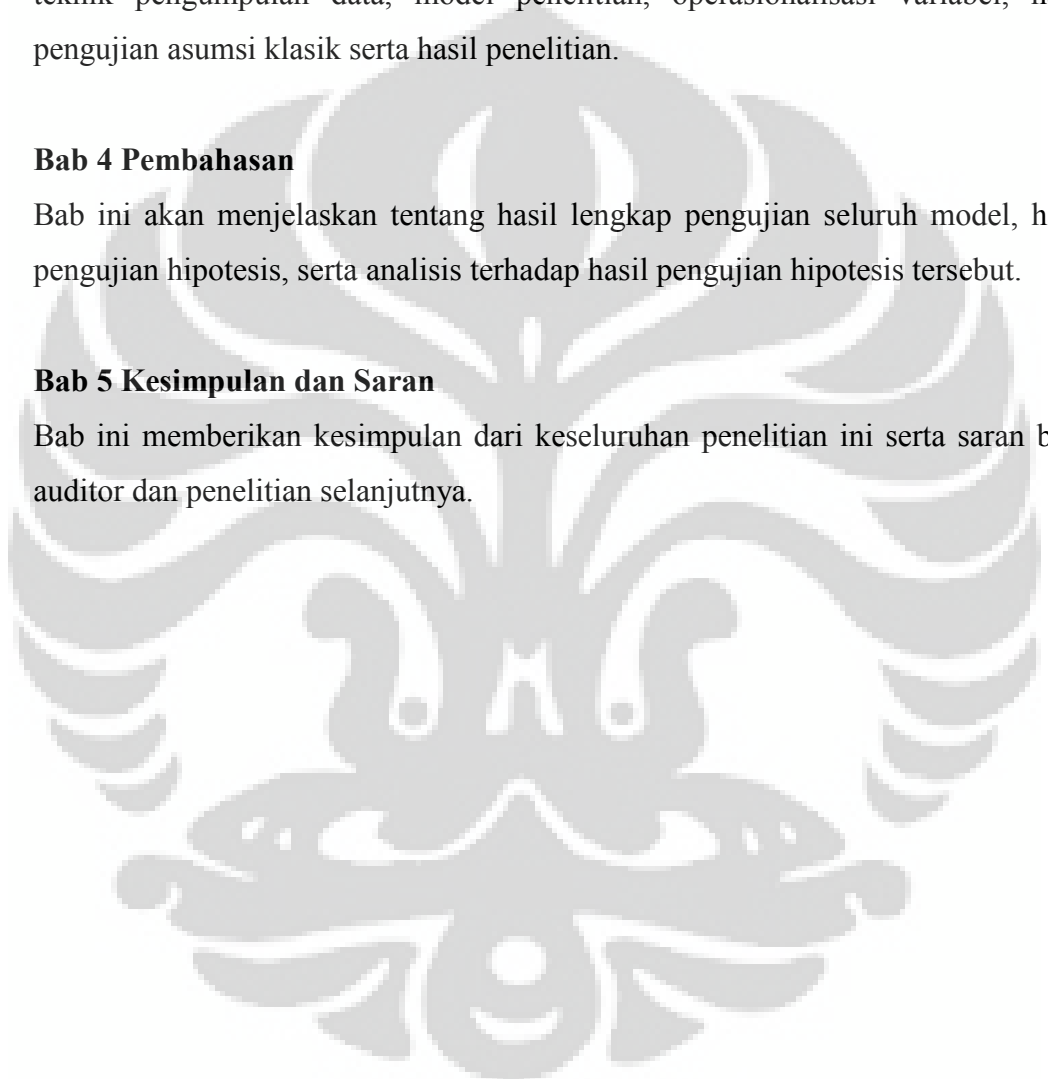
Bab ini akan membahas mengenai sampel yang digunakan dalam penelitian, teknik pengumpulan data, model penelitian, operasionalisasi variabel, hasil pengujian asumsi klasik serta hasil penelitian.

Bab 4 Pembahasan

Bab ini akan menjelaskan tentang hasil lengkap pengujian seluruh model, hasil pengujian hipotesis, serta analisis terhadap hasil pengujian hipotesis tersebut.

Bab 5 Kesimpulan dan Saran

Bab ini memberikan kesimpulan dari keseluruhan penelitian ini serta saran bagi auditor dan penelitian selanjutnya.



BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Auditing

Arens *et al.* (2009) mendefinisikan auditing sebagai aktivitas pengumpulan dan pengevaluasian bukti mengenai informasi yang digunakan untuk menentukan dan melaporkan tingkat kesesuaian antara informasi dan kriteria yang telah ditetapkan. Auditing harus dilakukan oleh orang yang kompeten dan independen.

Auditing tidak berpengaruh pada risiko bisnis maupun *risk-free interest rate*, tetapi memberikan manfaat signifikan pada *information risk*. Hal-hal yang menyebabkan timbulnya *information risk* yaitu:

1. *Remoteness of Information*

Dalam ekonomi global, pembuat keputusan memerlukan banyak informasi tentang organisasi. Ketika pembuat keputusan memperoleh informasi dari pihak lain maka ada kemungkinan informasi tersebut mengandung kesalahan, baik yang disengaja maupun tidak.

2. *Biases and Motives of the Provider*

Ketika informasi disediakan oleh seseorang yang tidak memiliki tujuan yang sama dengan pembuat keputusan, maka informasi tersebut dapat bias karena adanya peristiwa masa depan atau sesuatu yang disengaja untuk mempengaruhi pengguna. Sebagai contoh, ketika peminjam menyediakan laporan keuangan kepada pemberi pinjaman, maka besar kemungkinan peminjam akan memanipulasi laporan keuangan agar tingkat kemungkinan mendapatkan pinjaman lebih tinggi. Kesalahan pencatatan tersebut bisa berupa kesalahan jumlah atau ketidaklengkapan pengungkapan informasi.

3. *Voluminous Data*

Ketika organisasi semakin besar maka jumlah transaksi juga semakin banyak. Hal ini akan menyebabkan semakin meningkatnya kemungkinan kesalahan pencatatan informasi yang pada akhirnya bisa berdampak signifikan.

4. *Complex Exchange Transaction*

Sekarang ini transaksi pada perusahaan semakin kompleks dan semakin sulit untuk dicatat dengan benar.

Salah satu cara untuk mengurangi *information risk* pada perusahaan adalah dengan melakukan audit terhadap laporan keuangan yang dilaksanakan oleh auditor. Sesuai dengan SPAP seksi 110 dinyatakan bahwa auditor bertanggung jawab untuk merencanakan keyakinan memadai tentang apakah laporan keuangan bebas dari salah saji material, baik yang disebabkan oleh kekeliruan atau kecurangan.

2.2 Opini Audit

Setelah auditor melaksanakan audit berdasarkan standar auditing maka auditor harus membuat pernyataan pendapat auditor yang dinyatakan dalam laporan auditor. Laporan auditor bentuk baku memuat suatu pernyataan bahwa laporan keuangan secara wajar, dalam semua hal yang material, posisi keuangan suatu entitas, hasil usaha, dan arus kas sesuai dengan standar akuntansi keuangan di Indonesia (SPAP SA Seksi 508 paragraf 07).

Berdasarkan SPAP Seksi 508, terdapat lima macam tipe pendapat auditor yaitu:

1. **Pendapat wajar tanpa pengecualian**

Pendapat ini menyatakan bahwa laporan keuangan menyajikan secara wajar, dalam semua hal material, posisi keuangan, hasil usaha, dan arus kas entitas sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia. Menurut Arens *et al.* (2009), ada lima kondisi suatu perusahaan menerima opini pendapat wajar tanpa pengecualian, yaitu:

- a) Semua laporan (laporan posisi keuangan, laporan laba-rugi komprehensif, laporan arus kas dan laporan perubahan ekuitas) terdapat dalam laporan keuangan.
- b) Tiga standar umum telah dilakukan dalam semua aspek perjanjian.

- c) Adanya bukti yang cukup dan sesuai telah dikumpulkan dan auditor telah menjalankan perjanjian dengan sesuai yang memungkinkan auditor untuk menyimpulkan bahwa ketiga standar tersebut telah dipenuhi.
- d) Laporan keuangan disajikan sesuai dengan standar umum yang berlaku di setiap negara. Hal tersebut juga termasuk pengungkapan cukup sudah dimasukkan dalam catatan atau bagian lain dalam laporan keuangan.
- e) Tidak ada kondisi yang mewajibkan adanya paragraf penjelasan atau modifikasi dalam laporan.

2. Bahasa penjelasan ditambahkan dalam laporan auditor bentuk baku

Keadaan tertentu mungkin mengharuskan auditor menambahkan paragraf penjelasan dalam laporan auditnya. Menurut SPAP 508 paragraf 11, keadaan tersebut meliputi:

- a) Pendapat auditor sebagian didasarkan atas laporan auditor independen lain.
- b) Jika terdapat kondisi atau peristiwa yang semula menyebabkan auditor yakin tentang adanya kesangsian mengenai kelangsungan hidup entitas, namun setelah mempertimbangkan rencana manajemen, auditor berkesimpulan bahwa rencana manajemen tersebut dapat secara efektif dilaksanakan dan pengungkapan mengenai hal itu telah memadai.
- c) Di antara periode akuntansi terdapat suatu perubahan material dengan penggunaan prinsip akuntansi atau metode penerapannya.
- d) Keadaan tertentu yang berhubungan dengan laporan auditor atas laporan keuangan komparatif.
- e) Data keuangan kuartalan tertentu yang diharuskan oleh Bapepam namun tidak disajikan atau tidak di-*review*.
- f) Adanya ketidakkonsistensian atau penyimpangan penggunaan standar umum yang berlaku.
- g) Informasi tambahan yang diharuskan oleh Institut Akuntan Publik Indonesia-Dewan Standar Akuntansi Keuangan telah dihilangkan, yang penyajiannya menyimpang jauh dari panduan yang dikeluarkan oleh Dewan tersebut, dan auditor tidak dapat melengkapi prosedur audit yang berkaitan dengan informasi tersebut, atau auditor tidak dapat menghilangkan keragu-raguan yang besar

apakah informasi tambahan tersebut sesuai dengan panduan yang dikeluarkan oleh Dewan tersebut.

3. Pendapat wajar dengan pengecualian

Pendapat ini menyatakan bahwa laporan keuangan menyajikan secara wajar, dalam semua hal yang material, posisi keuangan, hasil usaha, dan arus kas entitas tertentu sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia, kecuali untuk dampak hal-hal yang berhubungan dengan yang dikecualikan. Pendapat ini dinyatakan bilamana:

- a) Ketiadaan bukti kompeten yang cukup atau adanya pembatasan terhadap lingkup audit yang mengakibatkan auditor berkesimpulan bahwa ia tidak dapat menyatakan pendapat wajar tanpa pengecualian dan ia berkesimpulan tidak memberikan pendapat.
- b) Auditor yakin, atas dasar auditnya, bahwa laporan keuangan berisi penyimpangan dari prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia, yang berdampak material dan ia berkesimpulan untuk tidak menyatakan pendapat tidak wajar.

4. Pendapat tidak wajar

Pendapat ini menyatakan bahwa laporan keuangan tidak menyajikan secara wajar posisi keuangan, hasil usaha, dan arus kas entitas tertentu sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia. Pendapat ini dinyatakan bila, menurut pertimbangan auditor, laporan keuangan secara keseluruhan tidak disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip yang berlaku umum di Indonesia.

Bila auditor menyatakan pendapat tidak wajar, ia harus menjelaskan dalam paragraf terpisah sebelum paragraf pendapat dalam laporannya (a) semua alasan yang mendukung pendapat tidak wajar, dan (b) dampak utama hal yang menyebabkan pemberian pendapat tidak wajar terhadap posisi keuangan, hasil usaha, dan arus kas, jika secara praktis untuk dilaksanakan. Jika dampak tersebut tidak dapat ditentukan secara beralasan, laporan auditor harus menyatakan hal itu.

5. Pernyataan tidak memberikan pendapat

Pernyataan ini memberikan pendapat bahwa auditor tidak menyatakan pendapat atas laporan keuangan. Auditor dapat tidak menyatakan suatu pendapat bilamana ia tidak dapat merumuskan atau tidak merumuskan suatu pendapat tentang kewajaran laporan keuangan sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum. Jika auditor menyatakan tidak memberikan pendapat, laporan auditor harus memberikan semua alasan yang mendukung pernyataannya tersebut.

Pernyataan tidak memberikan pendapat adalah cocok jika auditor tidak melaksanakan audit yang lingkungannya memadai untuk memungkinkannya memberikan pendapat atas laporan keuangan. Pernyataan tidak memberikan pendapat harus tidak diberikan karena auditor yakin, atas dasar auditnya, bahwa terdapat penyimpangan material dari standar akuntansi keuangan di Indonesia. Jika pernyataan tidak memberikan pendapat disebabkan pembatasan lingkup audit, auditor harus menunjukkan dalam paragraf terpisah semua alasan substantif yang mendukung pernyataannya tersebut. Ia harus menyatakan bahwa lingkup auditnya tidak memadai untuk menyatakan pendapat atas laporan keuangan (SPAP SA Seksi 508).

Auditor tidak harus menunjukkan prosedur yang dilaksanakan dan tidak harus menjelaskan karakteristik auditnya dalam suatu paragraf. Jika auditor menjelaskan bahwa auditnya dilaksanakan berdasarkan standar auditing yang ditetapkan Institut Akuntan Publik Indonesia, tindakan ini dapat mengakibatkan kaburnya pernyataan tidak memberikan pendapat. Sebagai tambahan, ia harus menjelaskan keberatan lain yang berkaitan dengan kewajaran penyajian laporan keuangan berdasarkan standar akuntansi keuangan di Indonesia (SPAP SA Seksi 508).

2.3 Opini Audit *Going Concern*

Di dalam SPAP Seksi 341 paragraf 02 dinyatakan bahwa auditor bertanggung jawab untuk mengevaluasi apakah terdapat kesangsian besar terhadap kemampuan entitas dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam

periode yang pantas, tidak lebih dari satu tahun sejak tanggal laporan keuangan yang sedang diaudit.

Selain itu, SPAP Seksi 341 paragraf 03 menjelaskan cara auditor untuk mengevaluasi apakah terdapat kesangsian besar mengenai kemampuan entitas untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya yaitu sebagai berikut:

- a) Auditor mempertimbangkan apakah hasil prosedur yang dilaksanakan dalam perencanaan, pengumpulan bukti audit untuk berbagai tujuan audit, dan penyelesaian auditnya, dapat mengidentifikasi keadaan atau peristiwa yang, secara keseluruhan, menunjukkan adanya kesangsian besar mengenai kemampuan entitas dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka waktu yang pantas. Mungkin diperlukan untuk memperoleh informasi tambahan mengenai kondisi dan peristiwa beserta bukti-bukti yang mendukung informasi yang mengurangi kesangsian auditor.
- b) Jika auditor yakin bahwa terdapat kesangsian besar mengenai kemampuan entitas dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka waktu pantas, ia harus:
 - i) memperoleh informasi mengenai rencana kerja manajemen yang ditujukan untuk mengurangi dampak kondisi dan peristiwa tersebut, dan
 - ii) menentukan apakah kemungkinan bahwa rencana tersebut dapat secara efektif dilaksanakan.
- c) Setelah auditor mengevaluasi rencana manajemen, ia mengambil kesimpulan apakah ia masih memiliki kesangsian besar mengenai kemampuan entitas dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka waktu yang pantas.

Perlu diperhatikan juga bahwa auditor tidak bertanggung jawab untuk memprediksi kondisi atau peristiwa yang akan datang. Jika entitas kemungkinan akan berakhir kelangsungan hidupnya setelah menerima laporan auditor yang tidak memperlihatkan kesangsian besar, dalam jangka waktu satu tahun setelah laporan keuangan, tidak berarti dengan sendirinya menunjukkan kinerja audit yang tidak memadai. Oleh karena itu, ketika auditor tidak mencantumkan

kesangsian besar atas kelangsungan hidup entitas, tidak menjamin entitas tersebut memiliki kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya (SPAP Seksi 341 paragraf 04).

Pada umumnya, auditor akan mengidentifikasi apakah apakah suatu peristiwa atau kondisi tertentu menunjukkan adanya kesangsian besar tentang kemampuan entitas dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka waktu pantas. Signifikan atau tidaknya peristiwa atau kondisi tersebut tergantung pada keadaan, dan terkadang suatu peristiwa atau kondisi perlu ditinjau bersama-sama untuk menentukan signifikansinya. Berikut adalah contoh kondisi dan peristiwa tersebut:

a) *Trend* negatif

Contohnya adalah kerugian operasi yang berulang kali terjadi, kekurangan modal kerja, arus kas negatif dari kegiatan usaha, rasio keuangan penting yang jelek.

b) Petunjuk lain tentang kemungkinan kesulitan keuangan

Contohnya adalah kegagalan dalam memenuhi kewajiban utangnya atau perjanjian serupa, penunggakan pembayaran dividen, penolakan oleh pemasok terhadap pengajuan permintaan pembelian kredit biasa, restrukturisasi utang, kebutuhan untuk mencari sumber atau metode pendanaan baru, atau penjualan sebagian besar aset.

c) Masalah intern

Contohnya adalah pemogokan kerja atau kesulitan hubungan perburuhan yang lain, ketergantungan besar atas kesuksesan proyek tertentu, komitmen jangka panjang yang tidak bersifat ekonomis, dan kebutuhan untuk secara signifikan memperbaiki operasi.

d) Masalah luar yang terjadi

Contohnya adalah pengaduan gugatan pengadilan, keluarnya undang-undang, atau masalah-masalah lain yang kemungkinan membahayakan kemampuan entitas untuk beroperasi; kehilangan *franchise*, lisensi atau paten penting; kehilangan pelanggan atau pemasok utama; kerugian akibat bencana besar

seperti gempa bumi, banjir, kekeringan, yang tidak diasuransikan atau diasuransikan namaun dengan pertanggung jawaban yang tidak memadai.

Setelah auditor mempertimbangkan mengenai kondisi atau peristiwa secara keseluruhan, dan disimpulkan bahwa terdapat kesangsian besar entitas untuk melanjutkan kelangsungan hidupnya maka pada SPAP Seksi 341 paragraf 07 dijelaskan bahwa auditor harus mengevaluasi rencana manajemen dalam menghadapi dampak atas peristiwa atau kondisi yang merugikan tersebut. Oleh karena itu, auditor harus mengumpulkan informasi mengenai rencana manajemen tersebut dan mempertimbangkan apakah jika rencana manajemen tersebut terlaksana, dampak negatif atas peristiwa yang terjadi dapat berkurang.

SPAP Seksi 341 paragraf 08 menjelaskan bahwa dalam mengevaluasi rencana manajemen, auditor harus mengidentifikasi unsur-unsur terutama yang signifikan untuk mengatasi dampak negatif kondisi atau peristiwa dan harus merencanakan dan melaksanakan prosedur audit untuk memperoleh bukti tentang hal tersebut. Selain itu, auditor juga harus menaruh perhatian atas asumsi yang (i) material bagi informasi keuangan prospektif; (ii) rentan atau mudah sekali berubah; (iii) tidak konsisten dengan *trend* masa lalu.

Setelah auditor mengevaluasi rencana manajemen dan berkesimpulan bahwa pengungkapan telah memadai maka auditor akan memberikan pendapat wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai kemampuan entitas dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya (SPAP Seksi 341 paragraf 13).

2.4 Value-Relevance

Value relevance diartikan sebagai literatur yang menghubungkan antara nilai akuntansi dan nilai pasar (Barth, Beaver dan Landsman, 2000). Ruiz, Guiral dan Choy (2010) menyatakan bahwa *value relevance* merupakan sebuah kerangka valuasi yang menghubungkan nilai perusahaan terhadap pendapatan dan nilai ekuitas perusahaan tersebut. Nilai perusahaan disini digambarkan sebagai nilai

pasar atau *market value* perusahaan tersebut. Selain itu, Holthausen dan Watts (2001) menyatakan bahwa *value relevance* menjelaskan hubungan antara angka akuntansi dengan valuasi nilai ekuitas sedangkan Francis dan Schipper (1999) dalam Widiastuti (2000) memiliki dua definisi yaitu (1) *total return* yang diperoleh dari laporan keuangan, dan (2) *explanatory power* informasi akuntansi untuk mengukur nilai pasar.

Banyak penelitian sudah membahas mengenai *value relevance* pada perusahaan yang menerima *going-concern audit opinion*, beberapa di antaranya adalah Black (1998), Burgstahler dan Dichev (1997), dan Hayn (1995). Akan tetapi, penelitian-penelitian tersebut belum dapat menentukan tentang pergeseran komponen pada laporan posisi keuangan.

2.4.1 Net Income dan Book Value of Equity

Net income atau seringkali dikenal laba merupakan total pendapatan dikurangi beban, tidak termasuk komponen-komponen pendapatan komprehensif lain (PSAK 1 paragraf 05). Barth *et al.* (1998) menyatakan bahwa *net income* merupakan pendapatan saat ini yang merupakan komponen untuk aset yang tidak tercatat. Sedangkan Tan (2004) menjelaskan bahwa *net income* merupakan *proxy* pertumbuhan. *Proxy* pertumbuhan ini berasal dari komponen *market value of equity*. Tan (2004) mendefinisikan *market value of equity* sebagai nilai rata-rata dari pendapatan operasional ditambah nilai pertumbuhan masa depan perusahaan dan nilai likuidasinya. Pertumbuhan disimbolkan sebagai *net income* dan nilai likuidasi sebagai *book value of equity*. *Net income* menunjukkan nilai perusahaan ketika perusahaan dalam keadaan baik (Burgstahler dan Dichev, 1997; Barth *et al.*, 1998; Asthon *et al.*, 2003 dalam Ruiz, Guiral dan Choy, 2010).

Book value of equity merupakan hak sisa atas aktiva suatu entitas setelah dikurangi dengan utang. Barth *et al.* (1998) mendefinisikan *book value of equity* sebagai komponen atas aset yang tercatat yang ada pada laporan posisi keuangan. Selain itu, *book value of equity* menunjukkan nilai perusahaan ketika perusahaan

dalam keadaan buruk (Burgstahler dan Dichev, 1997; Barth *et al.*, 1998; Asthon *et al.*, 2003 dalam Ruiz, Guiral dan Choy, 2010).

2.4.2 Negative Net Income

Barth *et al.* (1998) melakukan penelitian tentang *value relevance* pada *book value of equity* dan *net income* sebagai indikator dari keuangan yang sehat. Penelitian ini menggunakan *net income negative* sebagai variabel dalam penelitiannya. Variabel *net income negative* dimasukkan dalam model Barth *et al.* (1998) karena berdasarkan penelitian sebelumnya yaitu Hayn (1995) dan Collins *et al.* (1999) menemukan bahwa *positive* dan *negative net income* memiliki perbedaan *pricing multiples*.

Blay, Geiger, North (2011) menjelaskan bahwa variabel *net income negative* berfungsi sebagai variabel kontrol untuk perusahaan dengan pendapatan negatif. Oleh karena itu, *net income negative* memisahkan antara perusahaan dengan pendapatan positif dan negatif sehingga dengan penggunaan variabel ini maka dapat diketahui pengaruh *net income negative* terhadap opini audit *going-concern*.

2.4.3 Komponen Statement of Financial Position

Balance sheet atau sekarang dikenal dengan laporan posisi keuangan merupakan laporan yang menyajikan nilai aset, liabilitas dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan pada akhir periode. Berger *et al.* (1996) menyatakan bahwa investor menggunakan *balance sheet* sebagai nilai perusahaan ketika perusahaan dalam keadaan buruk. Nilai perusahaan tersebut mencerminkan nilai jual dari perusahaan. Ada tujuh komponen *balance sheet* yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

a. Net cash

Net cash merupakan selisih antara *cash & equivalent* dan *current liabilities*. *Cash & equivalent* merupakan investasi jangka pendek dengan tingkat likuiditas tinggi yang jatuh tempo kurang lebih tiga bulan sedangkan *current liabilities* merupakan obligasi yang pelunasannya menggunakan *current*

assets atau dengan menambah *current liabilities* lainnya (Kieso, Weygandt dan Warrfield, 2008).

b. Receivables

Receivables atau piutang adalah tagihan terhadap pelanggan dan lainnya atas uang, barang atau jasa (Kieso, Weygandt dan Warrfield, 2008). Contoh *receivables* adalah *accounts receivables*, *notes receivables* dan lain-lain.

c. Inventory

Persediaan adalah aktiva (a) tersedia untuk dijual dalam kegiatan usaha normal; (b) dalam proses produksi dan atau dalam perjalanan; atau (c) dalam bentuk bahan atau perlengkapan (*supplies*) untuk digunakan dalam proses produksi atau pemberian jasa (PSAK 14 paragraf 03).

d. Property, Plant dan Equipment

Property, plant dan *equipment* merupakan aset nyata (*tangible*) dengan umur manfaat yang lama dan aset ini biasanya digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan (Kieso, Weygandt dan Warrfield, 2008). Contoh *property, plant* dan *equipment* adalah tanah, bangunan, mesin, pabrik dan lain-lain.

e. Intangible Assets

Intangible assets merupakan aset tidak nyata atau aset yang tidak memiliki fisik dan bukan instrumen keuangan (Kieso, Weygandt dan Warrfield, 2008). Contoh *intangible assets* adalah *copyright*, *franchise*, *patent*, *trademark* dan lain-lain.

f. Other Assets

Other assets merupakan aset-aset selain *fixed assets*, *property, plant* dan *equipment*, *intangibles* dan lain-lain. Contoh *other assets* adalah *Long Term Investments*, *Note Receivable - Long Term*, dan *Total Other Long Term Assets*.

g. Long-Term Liabilities

Long-Term Liabilities adalah liabilitas dengan jangka waktu lebih dari satu tahun (Kieso, Weygandt dan Warrfield, 2008). Contohnya adalah *bonds payable*, *long-term notes payable*, *lease liabilities* dan lain-lain.

2.5 Penelitian Sebelumnya

Barth *et al.* (1998) meneliti tentang *explanatory power income statement* dan *statement of financial position* ketika keuangan perusahaan menurun. Penelitian ini menggunakan *market value* sebagai variabel dependen sedangkan *net income* dan *book value of equity* sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan bangkrut di tiga industri dengan jumlah 369 sampel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *explanatory power* nilai ekuitas semakin tinggi sedangkan *explanatory power* laba semakin menurun.

Burgstahler dan Dichev (1997) meneliti tentang hubungan antara nilai ekuitas dengan *earnings* dan nilai buku. Nilai ekuitas sebagai variabel dependen ditunjukkan dengan *market value of equity*, *earnings* dengan *net income* dan nilai buku dengan *book value of equity* yang keduanya adalah variabel independen. Di dalam penelitian ini dijelaskan bahwa *earnings* merupakan alat untuk menilai bagaimana sumber daya perusahaan digunakan sedangkan nilai buku menjelaskan nilai sumber daya perusahaan dan bagaimana sumberdaya tersebut digunakan.

Hasil dari penelitian Burgstahler dan Dichev (1997) sesuai dengan hipotesis yaitu (1) ketika rasio *earnings/book value* tinggi, perusahaan kemungkinan besar melanjutkan cara yang biasa digunakan dalam penggunaan sumber daya dan *earnings* menjadi faktor penentu yang lebih penting terhadap nilai ekuitas, (2) ketika rasio *earnings/book value* rendah, perusahaan kemungkinan besar menggunakan sumber daya dengan cara alternatif lain dan nilai buku menjadi faktor penentu yang lebih penting terhadap nilai ekuitas.

Joseph dan Lipka (2006) membahas tentang kegunaan dari *earnings* dan *cash flows* terhadap perusahaan dengan keuangan buruk (*financially distressed firm*). Variabel dependen dari penelitian ini adalah harga saham sedangkan variabel independen adalah *basic earnings per share* dan *per share operating cash earnings*. Hasil dari penelitian menjelaskan bahwa *earnings* mengalami penurunan manfaat sedikit demi sedikit dan akhirnya turun secara drastis. Oleh

karena itu, untuk perusahaan dengan keuangan yang buruk maka *cash flows* lebih dapat menjelaskan harga saham dibandingkan *earnings*.

Tan (2004) melakukan penelitian mengenai *value relevance* dan peran *book value of equity* dan *earnings* terhadap keadaan keuangan perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan dengan keuangan buruk (*distressed firm*). Penelitian ini menghasilkan beberapa kesimpulan yaitu (1) *earnings* merupakan *value relevance* dan lebih *value relevance* daripada *book value of equity* untuk *distressed merged firms*, (2) *book value of equity* lebih *value relevance* terhadap *merged firms* daripada perusahaan bangkrut, dan (3) *book value of equity* merupakan proksi untuk memperkirakan *earnings* masa depan pada *merged firms*.

Selain penelitian-penelitian luar negeri di atas, terdapat pula penelitian dalam negeri seperti Gumanti (2004). Gumanti (2004) melakukan penelitian mengenai *value relevance* terhadap *Initial Public Offerings* (IPO). Hasil dari penelitian ini adalah *book value of equity*, *earnings per share* (EPS) dan *financial leverage* merupakan *value relevant* terhadap IPO.

Atmini dan Wuryana (2005) meneliti apakah laba atau arus kas yang lebih baik digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan dengan menggunakan sampel sebanyak 24 perusahaan yang termasuk *textile mill products apparel and other textile products*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas lebih baik memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

Sari (2004) meneliti tentang *value relevance* laba, arus kas dan nilai buku ekuitas pada periode krisis keuangan tahun 1995-1998. Hasil penelitian ini menemukan nilai relevansi laba pada saat krisis menurun dan pada saat-saat tertentu laba tidak lagi memiliki relevansi nilai. Oleh karena itu, pada saat krisis arus kas lebih relevan untuk digunakan sehingga peneliti menyarankan investor untuk menggunakan arus kas dalam menilai perusahaan.

Naimah (2008) melakukan pengujian tentang *value relevance earnings* dalam menjelaskan harga saham. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *earnings* dan *book value of equity* memiliki hubungan positif terhadap harga saham dan hasil ini sesuai dengan penelitian Ohlson (1995) dan Burgthaler and Dichev (1997). Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa koefisien *earnings* lebih kecil pada perusahaan dengan risiko tinggi dan utang tinggi.

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh *Going-Concern Modified Audit Opinion* terhadap *Value Relevance*

Beberapa penelitian menemukan bahwa perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion* mengalami perubahan *value relevance* dari laporan laba rugi ke laporan posisi keuangan. Penelitian Black (1998) menjelaskan bahwa perusahaan dengan kondisi *growth*, *maturity* dan *decline* memiliki valuasi *earnings* (laporan laba rugi) sedangkan perusahaan dengan *earnings loss* memiliki valuasi yang berbeda selain laporan laba rugi. Selain itu, penelitian Burgstahler dan Dichev (1997) menemukan bahwa metode valuasi *price-to-book multiples* lebih sesuai untuk perusahaan dengan ROE rendah sedangkan perusahaan dengan ROE yang tinggi lebih sesuai menggunakan metode valuasi *price-to-earnings multiples*.

Penelitian Hayn (1995) juga menemukan bahwa perusahaan yang rugi memiliki valuasi saham (bukan *earnings*) sebagai nilai likuidasi yang relevan. Oleh karena itu, perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion* diperkirakan mengalami perubahan *value relevance* dari laporan laba rugi ke laporan posisi keuangan dibandingkan *distress firms* yang tidak menerima *going-concern modified audit opinion*.

H1a: Perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion* mengalami perubahan *value relevance* dari laporan laba rugi ke

laporan posisi keuangan dibandingkan *financial distressed firm* yang tidak menerima *going-concern modified audit opinion*.

2.6.2 Pengaruh *Net Income* dan *Book Value of Equity* terhadap *Market Valuation*

Barth *et al.* (1998) menemukan bahwa perusahaan bangkrut atau perusahaan yang sedang mengalami masalah keuangan memiliki bobot *market valuation* untuk net aset yang tercatat (yang terdapat dalam laporan posisi keuangan) lebih besar dibandingkan net aset yang tidak tercatat yang tercermin dalam laba saat ini (*net income*). Penelitian lain seperti Burgstahler and Dichev (1997), Barth *et al.* (1998), Asthon *et al.* (2003) dalam Ruiz, Guiral dan Choy (2011) menyatakan bahwa *net income* menunjukkan nilai perusahaan ketika perusahaan dalam keadaan baik sedangkan *book value of equity* menunjukkan nilai perusahaan ketika perusahaan dalam keadaan buruk. Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa baik *net income* dan *book value of equity* sama-sama memiliki pengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan.

H2a: *Net income* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan.

H3a: *Book value of equity* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan.

2.6.3 Pengaruh *Net Income Negative*, *Book Value of Equity Negative*, dan penerimaan *Going-Concern Modified Opinion* pada *Net Income* dan *Book value of equity* terhadap *Market Valuation*

Foster (1986) menyatakan bahwa ada tiga faktor yang mempengaruhi pengembalian sekuritas dan salah satunya adalah pengumuman laba. Penelitian ini menjelaskan bahwa jika pengumuman laba mengakibatkan ekspektasi aliran kas masa depan lebih besar maka revaluasi harga saham akan naik. Selain itu, Hayes (2001) menemukan bahwa informasi mengenai laba bersih, dividen dan utang mempengaruhi naik atau turunnya harga saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, *net income negative* diperkirakan memiliki dampak negatif terhadap *market valuation* perusahaan.

H4a: *Net income negative* berpengaruh negatif terhadap *market valuation* perusahaan.

Blay, Geiger dan North (2011) menjelaskan bahwa kapitalisasi pasar selalu positif sehingga tidak ada kapitalisasi pasar negatif. Oleh karena itu, pengaruh *book value of equity negative* tidak bisa diprediksi.

Menon dan Williams (2010), Fleak dan Wilson (1994), dan Jones (1996) dalam Ruiz, Guiral dan Choy (2011) menemukan bahwa investor bereaksi negatif pada perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion*. Oleh karena itu, jika pasar bereaksi negatif terhadap perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion* maka penerimaan *going concern modified opinion* diperkirakan berpengaruh negatif.

H5a: Penerimaan *going-concern modified opinion* berpengaruh negatif terhadap *market valuation* perusahaan.

Burgstahler and Dichev (1997), Barth *et al.* (1998), Asthon *et al.* (2003) dalam Ruiz, Guiral dan Choy (2011) menyatakan bahwa *net income* menunjukkan nilai perusahaan ketika perusahaan dalam keadaan baik sedangkan *book value of equity* menunjukkan nilai perusahaan ketika perusahaan dalam keadaan buruk. Oleh karena itu, *value relevance* pada perusahaan yang mendapat *going-concern modified audit opinion* ditunjukkan oleh *book value of equity* sedangkan sebaliknya pada *net income*.

H6a: Penerimaan *going-concern modified opinion* pada *book value of equity* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan.

H7a: Penerimaan *going-concern modified opinion* pada *net income* berpengaruh negatif terhadap *market valuation* perusahaan.

2.6.4 Pengaruh Komponen *Statement of Financial Position* terhadap *Market Valuation*

Net cash dan *receivables* dapat digunakan oleh perusahaan untuk melunasi utang jangka pendeknya sekaligus sebagai *proxy* yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan (Altman, 1968). Altman (1984) menyatakan bahwa perusahaan yang mendapat *going-concern modified audit opinion* menunjukkan adanya kenaikan risiko termasuk tingginya biaya kebangkrutan. Oleh karena itu, pasar menilai *net cash* dan *receivables* lebih tinggi yang menyebabkan menurunnya biaya kebangkrutan (Blay, Geiger dan North, 2011). Jadi, diperkirakan bahwa *net cash* dan *receivables* memiliki nilai yang lebih tinggi pada perusahaan *going-concern modified audit opinion* dibandingkan pada perusahaan yang tidak menerima *going-concern modified audit opinion*.

H8a: *Net cash* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan.

H9a: *Receivables* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan.

H10a: Penerimaan *going-concern modified opinion* pada *net cash* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan.

H11a: Penerimaan *going-concern modified opinion* pada *receivables* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan.

Berger *et al.* (1996) menyatakan bahwa memiliki persediaan menjadi kurang menguntungkan bagi *distressed firms* karena persediaan tersebut mungkin dilikuidasi atau dijual di bawah nilai bukunya. Oleh karena itu, GCYEAR_GC_INV diperkirakan memiliki pengaruh negatif terhadap *market valuation*.

H12a: *Inventory* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan.

H13a: Penerimaan *going-concern modified opinion* pada *inventory* berpengaruh negatif terhadap *market valuation* perusahaan.

Berger *et al.* (1996) menemukan bahwa nilai perusahaan naik pada *exit price* untuk *distressed firm* yang tidak dapat melanjutkan operasinya. Oleh karena itu, nilai buku *property plant and equipment* pada perusahaan yang dapat melanjutkan operasinya tidak terlalu berpengaruh terhadap nilai pasar dibandingkan pada perusahaan yang memiliki risiko tinggi ditinggalkan (Blay, Geiger dan North, 2011). Jadi dapat disimpulkan bahwa *going-concern modified audit opinion* dapat meningkatkan ekspektasi pasar maka harga *property plant and equipment* diperkirakan juga akan naik.

H14a: *Property Plant and Equipment* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan.

H15a: Penerimaan *going-concern modified opinion* pada *property plant and equipment* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan.

Intangibles merupakan aset yang tidak nyata atau “*hidden assets*” (Darrough dan Ye, 2007). Akan tetapi, pada saat likuidasi, *intangibles* tidak memiliki nilai (Holthausen dan Watts, 2001 dalam Blay, Geiger dan North, 2011). Oleh karena itu, menurut Blay, Geiger dan North (2011), arah pengaruh dari *intangibles* pada perusahaan *going-concern modified audit opinion* tidak jelas. Begitu pula dengan Other Assets (OA).

H16a: *Intangibles* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan.

H17a: *Other assets* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan.

H18a: Penerimaan *going-concern modified opinion* pada *intangibles* berpengaruh terhadap *market valuation* perusahaan.

H19a: Penerimaan *going-concern modified opinion* pada *other assets* berpengaruh terhadap *market valuation* perusahaan.

Altman (1984) menyatakan bahwa perusahaan yang mendapat *going-concern modified audit opinion* menunjukkan adanya kenaikan risiko. Semakin tinggi

risiko tersebut maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan gagal dalam membayar utangnya (Myers, 1984). Jika *long-term liabilities* semakin tinggi maka akan semakin tinggi lagi risiko yang dihadapi oleh perusahaan *going-concern modified audit opinion*. Oleh karena itu, *long-term liabilities* pada perusahaan *going-concern modified audit opinion* berpengaruh negatif terhadap pasar.

H20a: *Long-term liabilities* berpengaruh negatif terhadap *market valuation* perusahaan.

H21a: Penerimaan *going-concern modified opinion* pada *long-term liabilities* berpengaruh negatif terhadap *market valuation* perusahaan.

2.7 Pengujian Asumsi Klasik

2.7.1 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi karena adanya hubungan linier antar variabel bebas. Ketika ada dua variabel bebas yang memiliki hubungan linier maka setiap perubahan yang terjadi pada salah satu variabel bebas akan mengakibatkan variabel bebas lainnya berubah (Nachrowi dan Usman, 2006). Variabel bebas yang baik adalah variabel bebas yang mempunyai hubungan dengan variabel terikat, tetapi tidak mempunyai hubungan dengan variabel bebas lainnya (Nachrowi dan Usman, 2006).

Pada kenyataannya, multikolinearitas selalu ditemukan atau tidak dapat dihindari. Maksudnya adalah sulit untuk menemukan dua variabel bebas yang secara matematis dan substansi tidak berkorelasi (Nachrowi dan Usman, 2006). Nachrowi dan Usman (2006) menjelaskan bahwa multikolinearitas ada dua jenis yaitu multikolinearitas yang signifikan (harus mendapat perhatian khusus) dan tidak signifikan (mendekati nol). Ada beberapa dampak yang ditimbulkan oleh multikolinearitas yaitu varian koefisien regresi menjadi besar, semakin lebarnya interval kepercayaan (*confidence interval*), banyak variabel yang tidak signifikan, dan akhirnya regresi mempunyai nilai yang tidak sesuai sehingga dapat menyesatkan interpretasi (Nachrowi dan Usman, 2006).

Cara untuk mendeteksi multikolinearitas adalah dengan melihat VIF dan *Tolerance*. Dengan menggunakan VIF dan *Tolerance*, suatu variabel dikatakan mengandung multikolinearitas jika nilai VIF-nya lebih besar dari 10 ($VIF > 10$). Cara lainnya adalah dengan melihat korelasi langsung antar variabel. Variabel mengandung multikolinearitas jika nilai korelasinya lebih dari 80% (0,8).

2.7.2 Uji Heteroskedastisitas

Dalam statistika, salah satu asumsi yang harus dipenuhi agar taksiran parameter dengan model regresi bersifat BLUE maka $\text{var}(\mu_1)$ harus sama dengan σ^2 (konstan), atau dengan kata lain, semua residual atau *error* mempunyai varian yang sama (Nachrowi dan Usman, 2006). Hal ini disebut dengan homoskedastis. Sedangkan jika varian tidak konstan atau berubah-ubah disebut dengan heteroskedastis (Nachrowi dan Usman, 2006).

Nachrowi dan Usman (2006) menjelaskan bahwa heteroskedastis banyak ditemui pada data *cross section* karena pengamatan dilakukan pada individu yang berbeda pada saat yang sama. Selain itu, beberapa dampak yang disebabkan oleh heteroskedastis adalah varian koefisien regresi yang lebih besar, interval kepercayaan semakin lebar, uji hipotesis baik Uji-*t* atau Uji-*F* akan terpengaruh yang berakibat uji hipotesis tidak akurat dan pada akhirnya akan membawa dampak pada keakuratan kesimpulan (Nachrowi dan Usman, 2006).

2.7.3 Uji Autokorelasi

Nachrowi dan Usman (2006) mengartikan autokorelasi sebagai korelasi yang terjadi antar observasi dalam satu variabel. Autokorelasi biasanya terdapat pada data *time series* karena data dalam *time series* merupakan data individu yang diobservasi dalam rentangan waktu sedangkan pada data *cross sectional*, uji autokorelasi tidak diperlukan (Nachrowi dan Usman, 2006). Autokorelasi yang kuat dapat menyebabkan dua variabel yang tidak berhubungan menjadi berhubungan.

2.8 Uji Statistik

2.8.1 Uji-F

Uji- F digunakan untuk menguji hipotesis koefisien (*slope*) regresi secara bersamaan. Nachrowi dan Usman (2006) menjelaskan bahwa Uji- F dapat dilakukan dalam regresi sederhana maupun regresi majemuk dengan menggunakan suatu tabel yang disebut ANOVA (*Analysis of Variance*).

Tabel 2.1 ANOVA

Sumber	Sum of Squares	df	Mean Squares	F Hitung
Regresi	SSR	k	$MSR = SSR/k$	$F = MSR/MSE$
Error	SSE	$n-k-l$	$MSE = SSE/(n-k-l)$	
Total	SST	$n-l$		

Setelah didapatkan F Hitung, langkah selanjutnya adalah membandingkannya Table F dengan df sebesar k dan $n-k-l$ (Nachrowi dan Usman, 2006). Jika $F_{Hit} > F_{\alpha(k-n-l)}$ maka tolak H_0 , artinya tidak ada *slope* regresi yang signifikan secara statistik (Nachrowi dan Usman, 2006).

2.8.2 Uji-t

Uji- t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individu. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah

$$H_0: \beta_j = 0$$

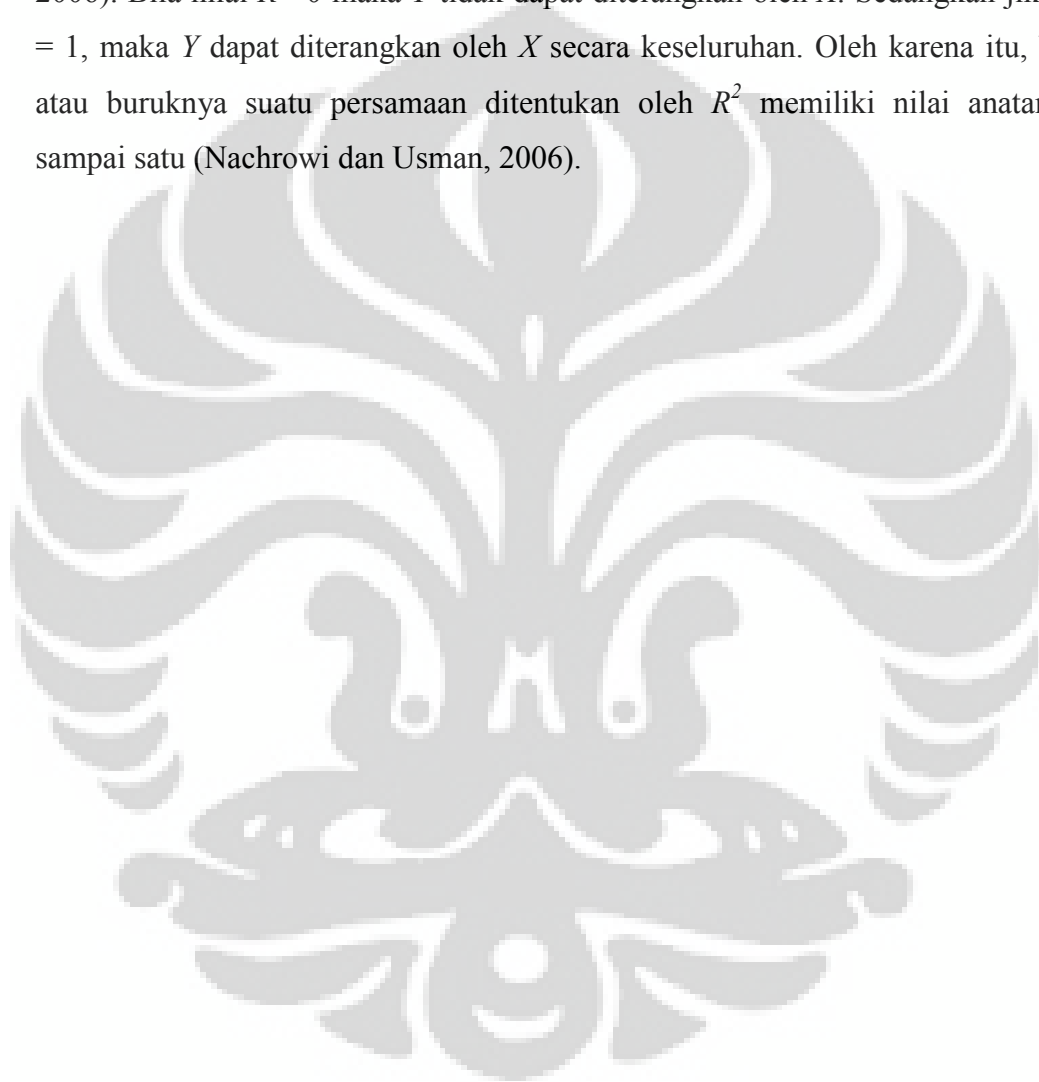
$$H_1: \beta_j \neq 0$$

Ket: $j = 0, 1, 2, 3, \dots, k$; k adalah koefisien *slope* (Nachrowi dan Usman, 2006).

Maksud dari hipotesis di atas adalah berdasarkan data yang tersedia, akan dilakukan pengujian β_j (koefisien regresi populasi), apakah sama dengan nol, yang berarti variabel bebas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat, atau tidak sama dengan nol, yang berarti variabel bebas mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat (Nachrowi dan Usman, 2006). Setelah diketahui nilai t maka dibandingkan nilai tersebut dengan nilai t tabel. Jika $t > t_{\alpha, 2}$ maka tolak H_0 , artinya variabel bebas mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat (Nachrowi dan Usman, 2006).

2.8.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Nachrowi dan Usman (2006) menjelaskan bahwa koefisien determinasi menjelaskan baik atau buruknya model regresi menggambarkan data yang sesungguhnya. Nilai R^2 menggambarkan seberapa besar variasi dari variabel terikat (Y) dapat diterangkan oleh variabel bebas (X) (Nachrowi dan Usman, 2006). Bila nilai $R^2=0$ maka Y tidak dapat diterangkan oleh X . Sedangkan jika $R^2 = 1$, maka Y dapat diterangkan oleh X secara keseluruhan. Oleh karena itu, baik atau buruknya suatu persamaan ditentukan oleh R^2 memiliki nilai antara 0 sampai satu (Nachrowi dan Usman, 2006).



BAB 3 METODE PENELITIAN

3.1 Metode Pengumpulan Data

3.1.1 Populasi

Periode penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di bidang industri manufaktur dari tahun 2004 sampai 2010.

3.1.2 Pemilihan Sampel

Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Oleh karena itu, sampel yang dipilih adalah sampel yang memiliki kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara kurun waktu 2004 - 2010.
- b. Perusahaan yang menerima opini *going-concern* antara kurun waktu 2004 - 2010.
- c. Perusahaan yang masuk dalam kategori *financial distressed firms* berdasarkan Mutchler (1984) antara kurun waktu 2004 - 2010.
- d. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah.
- e. Data lainnya yang diperlukan tersedia.

Penelitian ini menggunakan *matched firm*. Oleh karena itu, langkah pertama yang dilakukan dalam pemilihan sampel adalah mengidentifikasi perusahaan manufaktur yang menerima opini *going-concern* antara kurun waktu 2004 – 2010. Langkah kedua adalah mengidentifikasi perusahaan manufaktur yang termasuk *financial distressed firm* yang tidak menerima *going-concern modified opinion* antara kurun waktu 2004 – 2010 dengan menggunakan kriteria Mutchler (1984). Ada empat kriteria yaitu *operating loss*, *bottom line loss*, *negative retained earnings* atau *negative working capital*. Akan tetapi, kriteria yang digunakan pada penelitian ini adalah tiga kriteria pertama (*operating loss*, *bottom line loss*, dan *negative retained earnings*) karena adanya konsep *zero working capital*

menyatakan bahwa pencapaian tujuan tidak hanya menghasilkan kas tetapi juga kecepatan produksi dan membantu bisnis agar pengiriman lebih tepat waktu dan operasi lebih efisien (Brigham dan Ehrhardt, 2010).

Langkah ketiga adalah mencari *matched firm* dari 95 perusahaan manufaktur yang menerima opini *going-concern* terhadap 180 *financial distressed firm*. Blay, Geiger dan North (2011) menjelaskan cara menentukan *matched firm* tersebut adalah (1) perusahaan yang menjadi *matched firm* dari perusahaan going concern memiliki tahun yang sama. Contohnya adalah perusahaan A mendapat opini *going-concern* tahun 2005 maka perusahaan B yang menjadi *matched firm* merupakan *financial distressed firms* tahun 2005 berdasarkan kriteria Mutchler (1984); (2) perusahaan berada dalam sektor yang sama. Contohnya adalah perusahaan A dan B sama-sama berada dalam sektor bahan kimia (*chemicals*); (3) perusahaan memiliki total aset yang paling mendekati dengan perusahaan yang menerima *going-concern*. Oleh karena itu, maka penelitian ini memiliki sebanyak 190 sampel.

Tabel 3.1 Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2004 - 2010	971
Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah	(70)
Data tidak lengkap	(157)
Perusahaan yang tidak menerima opini going concern	(649)
Perusahaan yang menerima opini <i>going-concern</i>	95
<i>Financial distressed firm</i> yang menjadi <i>matched firm</i> (terdapat 180 perusahaan yang termasuk <i>financial distressed</i> yang tidak menerima <i>going-concern modified opinion</i>)	95
Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian	190

3.1.3 Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan yang telah diaudit dan harga saham harian perusahaan yang terdaftar di BEI. Laporan keuangan yang telah diaudit dan harga saham harian perusahaan diperoleh dari data Thomson Reuters.

3.2 Model Penelitian

Untuk menguji semua hipotesis, ada dua model yang digunakan, yaitu:

Model 1

Model 1 menggunakan model penelitian Blay, Geiger dan North (2011). Modifikasi yang dilakukan pada model 1 adalah model 1 tidak menggunakan variabel *PRED*, *PRED_BVE* dan *PRED_NI* seperti pada Blay, Geiger dan North (2011). Selain itu, model 1 ini digunakan untuk menguji hipotesis H1a sampai H7a.

$$[MVE]_{i,t} = a_1(0) + a_1(1) [GCYEAR]_{i,t} + a_1(2) [GC]_{i,t} + a_1(3) [BVE]_{i,t} \quad (13.1)$$

Model 2

Model 2 menggunakan model penelitian Blay, Geiger dan North (2011). Perbedaan model Blay, Geiger dan North (2011) dengan model 2 adalah model 2 tidak menggunakan variabel *PRED*, *PRED_NI* dan *PRED* dikali akun-akun seperti *NET_CASH*, *REC*, *INV*, *PPE*, *INTAN*, *OA* dan *LTL*. Selain itu, model 2 ini digunakan untuk menguji hipotesis H8a sampai H21a.

$$[MVE]_{i,t} = a_1(0) + a_1(1) [GCYEAR]_{i,t} + a_1(2) [GC]_{i,t} + a_1(3) [NI]_{i,t} \quad (13.2)$$

Keterangan:

MVE = *Market value of equity*

BVE = *Book value of equity*

NI = *Net income*

NI_NEG = *Net income negative*

NET_CASH = *Cash minus current liabilities*

REC = *Receivables*

INV = *Inventory*

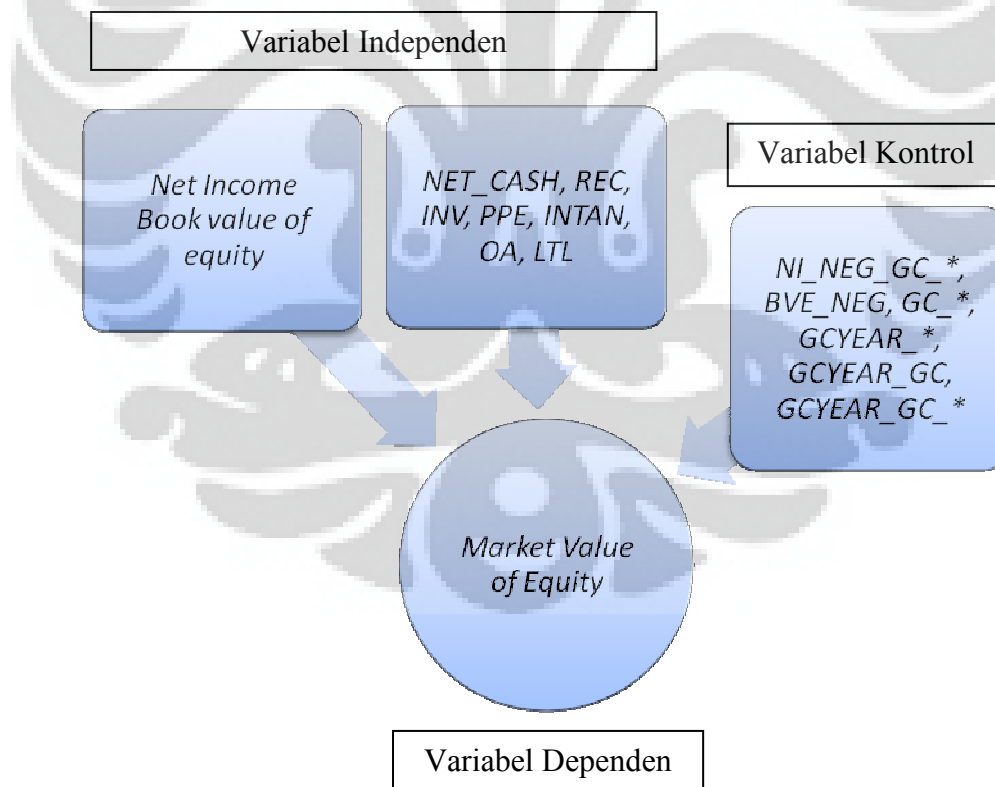
PPE = *Property, plant and equipment*

INTAN = *Intangible assets*

OA = *Other assets*

LTL = *Long-term liabilities*

(* adalah perkalian antara *GC* atau *GCYEAR* atau *GCYEAR_GC* dengan akun-akun *NET_CASH, REC, INV, PPE, INTAN, OA, LTL*)



Gambar 4.1 Model Penelitian

3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *market value of equity (MVE)*. *MVE* yang digunakan merupakan *market value of common equity*. *Market value of common equity* merupakan hasil perkalian antara harga saham dan jumlah saham yang beredar. Oleh karena itu, untuk menghitung *market value of common equity*, ada dua komponen penting yang harus diketahui yaitu harga saham dan jumlah saham yang beredar.

Harga saham yang digunakan adalah harga saham sepuluh (10) hari setelah laporan keuangan dikeluarkan (*announcement date*). Selain itu, seperti yang kita ketahui bahwa harga saham di pasar berubah setiap detik sehingga terdapat berbagai macam jenis harga saham, contohnya *bid price*, *ask price*, *colsed price*, *adjusted price* dan lain-lain. Pada penelitian ini digunakan *adjusted price*. Jumlah saham yang beredar yang digunakan adalah jumlah saham yang hanya berasal dari saham biasa. Akibatnya, saham treasury tidak dimasukkan dalam perhitungan.

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen yang dalam penelitian ini adalah *NI* dan *BVE*.

1. *NI*

Net income yang digunakan adalah *net income before extraordinary items available to common shareholders* dimana informasi ini tersedia di laporan laba rugi.

2. *BVE*

BVE yang digunakan adalah *book value of common equity*. Oleh karena itu, untuk menghitung variabel ini maka saham treasury dan saham preferen dikeluarkan dari perhitungan ini. Seperti yang diketahui bahwa di neraca, pada bagian bawah ekuitas, terdapat jumlah *book value of equity*. Oleh karena itu, maka untuk menghitung nilai variabel ini maka semua saham treasury, saham preferen beserta *additional paid-in-capital (APIC)* jenis saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan.

3. *NET_CASH*

NET_CASH merupakan hasil dari *cash* dikurangi *current liabilities*. Di dalam neraca perusahaan, pada umumnya, akun *cash* tidak ada melainkan yang ada adalah *cash & equivalent*. Oleh karena itu, pada penelitian ini menggunakan *cash & equivalent* sebagai pengganti *cash*. Selain itu, untuk *current liabilities* memakai *total current liabilities*.

4. *REC*

REC yang digunakan pada penelitian ini adalah *total net receivables*.

5. *INV*

INV yang digunakan pada penelitian ini adalah *total book value inventory* (Berger *et al.*, 1996).

6. *PPE*

PPE yang digunakan pada penelitian ini adalah *total net property, plant and equipment inventory* (Berger *et al.*, 1996).

7. *INTAN*

INTAN yang digunakan pada penelitian ini adalah *total net intangible assets*.

8. *OA*

OA yang digunakan pada penelitian ini adalah *total assets* yang terdiri dari penjumlahan komponen *Long Term Investments*, *Note Receivable - Long Term*, dan *Total Other Long Term Assets*.

9. *LTL*

LTL yang digunakan pada penelitian ini adalah *total long-term liabilities* yang terdiri dari penjumlahan komponen *Total Long Term Debt*, *Deferred Income Tax*, *Minority Interest*, dan *Other Liabilities, Total*.

3.3.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang digunakan dalam variabel ini adalah

1. *GC*

Variabel ini merupakan variabel *dummy*. Variabel ini mendapat nilai 1 jika perusahaan menerima *going-concern modified audit opinion*.

2. *GCYEAR*

Variabel ini merupakan variabel *dummy*. Variabel ini mendapat nilai 1 jika perusahaan mendapat *going-concern modified audit opinion* pada tahun tersebut. Sebagai contoh, pada tahun 2006 perusahaan A mendapat *going-concern modified audit opinion*. Oleh karena itu, untuk perusahaan A pada tahun 2006, variabel *GCYEAR* mendapat nilai 1.

3. *NI_NEG* dan *BVE_NEG*

Variabel ini adalah hasil dari *net income (book value equity)* dikali 1 jika perusahaan memiliki *net income (book value equity)* negatif.

4. *GCYEAR_**

Variabel-variabel tersebut merupakan perkalian antara *GCYEAR* dan variabel lain seperti *net income, book value equity, NET_CASH, receivables, inventory, property, plant and equipment, intangibles, other assets, long-term liabilities*.

5. *GC_**

Variabel-variabel tersebut merupakan perkalian antara *GC* dan variabel lain seperti *net income, book value equity, NET_CASH, receivables, inventory, property, plant and equipment, intangibles, other assets*, dan *long-term liabilities*.

6. *GCYEAR_GC, GCYEAR_GC_**

Variabel-variabel tersebut merupakan perkalian antara *GCYEAR, GC* dan variabel lain seperti *net income, book value equity, NET_CASH, receivables, inventory, property, plant and equipment, intangibles, other assets*, dan *long-term liabilities*.

3.4 Hasil Pengujian Asumsi Klasik

3.4.1 Hasil Pengujian Model 1

Model 1 merupakan model yang digunakan untuk menguji apakah variabel *GCYEAR, GC, BVE, NI, BVE_NEG, NI_NEG, NI_GCYEAR, BVE_GCYEAR, GC_NI, GC_BVE, GCYEAR_GC, GCYEAR_GC_BVE*, dan *GCYEAR_GC_NI* mempengaruhi *market valuation*. Selain itu, model 1 ini juga digunakan untuk

menguji apakah terdapat perubahan *value relevance* antara perusahaan yang menerima *going-concern modified opinion*. Pada bagian ini akan ditampilkan hasil pengujian heteroskedastis, pengujian multikolinearitas dan pengujian autokorelasi.

Tabel 3.2 di bawah ini menjelaskan statistik deskriptif dari model 1 dengan menggunakan Stata 11. Berdasarkan tabel 3.2, dapat dilihat bahwa secara rata-rata variabel memiliki standar deviasi dan maksimum yang cukup tinggi sedangkan mean dan minimum rendah.

Tabel 3.2 Statistik Deskriptif Model 1

	N	Mean	Std. Dev.	Minimum	Maximum
<i>MVE</i>	190	969267.3	2683337	0	2.03e+07
<i>GCYEAR</i>	190	.5	.501321	0	1
<i>GC</i>	190	.5	.501321	0	1
<i>BVE</i>	190	32927.73	1834121	-9228456	9319827
<i>NI</i>	190	1411.685	296500.9	-1028032	1182788
<i>BVE_NEG</i>	190	-377895	1323491	-9228456	0
<i>BVE_GCYEAR</i>	190	-188431.5	1524013	-9228456	9319827
<i>NI_NEG</i>	190	-74140.96	232245.9	-2282123	0
<i>NI_GCYEAR</i>	190	-30371.4	294752.9	-2282123	1574744
<i>GC_NI</i>	190	-30381.93	294728.5	-2282123	1574744
<i>GC_BVE</i>	190	-192970.4	1523001	-9228456	9319827
<i>GCYEAR_GC</i>	190	.4947368	.5012932	0	1
<i>GCYEAR_GC_BVE</i>	190	-200602.2	1521334	-9228456	9319827
<i>GCYEAR_GC_NI</i>	190	-22870.52	299666.4	-2282123	1574744

Tabel 3.3 Uji Heteroskedastis

Ho : $\sigma^2(i) = \sigma^2$ for all i	
Chi2 (57)	3.1e+35
Prob>chi2	0.0000

Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat pada Lampiran 2 dan 3. Lampiran 2 menggunakan Eviews 6 dan lampiran 1 (VIF dan *Tolerance*) menggunakan Stata 11. Sedangkan hasil pengujian heteroskedastis dapat dilihat pada tabel 3.3 di atas. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *probability* memiliki nilai lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, artinya adalah model 1 memiliki heteroskedastis. Untuk mengatasi masalah heteroskedastis maka dilakukan *robust*.

3.4.2 Hasil Pengujian Model 2

Model 2 merupakan model yang digunakan untuk menguji apakah variabel *GCYEAR*, *GC*, *NI*, *NET_CASH*, *REC*, *INV*, *PPE*, *INTAN*, *OA*, *LTL*, *GC_NI*, *GCYEAR_NI*, *GC_**, *GCYEAR_**, *GCYEAR_GC*, *GCYEAR_GC_NI*, *GCYEAR_GC_** mempengaruhi *market valuation*. Pada bagian ini akan ditampilkan hasil pengujian heteroskedastis, pengujian multikolinearitas dan pengujian autokorelasi.

Tabel 3.4 di bawah ini menjelaskan statistik deskriptif dari model 2 dengan menggunakan Stata 11. Berdasarkan tabel 3.4, dapat dilihat bahwa secara rata-rata variabel memiliki mean, standar deviasi dan maksimum yang cukup tinggi sedangkan minimum yang cukup rendah.

Tabel 3.4 Statistik Deskriptif Model 2

	N	Mean	Std. Dev	Minimum	Maksimum
<i>MVE</i>	190	969267.3	2683337	0	2.03e+07
<i>GCYEAR</i>	190	0.5105263	0.5012099	0	1
<i>GC</i>	190	0.5	0.501321	0	1
<i>NI</i>	190	1411.685	296500.9	-1028032	1182788
<i>NI_NEG</i>	190	-73730.83	232339.3	-2282123	0
<i>NET_CASH</i>	190	-873998.1	1752832	-7747871	695647
<i>REC</i>	190	194831.8	275619.1	0	1319524
<i>INV</i>	190	225654	303275.6	0	1594763
<i>PPE</i>	190	761549.6	1245433	-4040182	5906379
<i>INTAN</i>	190	10357.5	43528.3	0	280060.6

<i>OA</i>	190	160482.1	435961.7	0	3114301
<i>LTL</i>	190	594281.8	1036450	-55980.59	5213106
<i>GCYEAR_NI</i>	190	-28954.63	293665.6	-2282123	1574744
<i>GC_NI</i>	190	-30381.94	294728.5	-2282123	1574744
<i>GC_NET_CASH</i>	190	-669510.2	2138182	-1.41e+07	5468.47
<i>GC_REC</i>	190	81777.37	177633.3	0	1166852
<i>GC_INV</i>	190	103473.2	218956.2	0	2042075
<i>GC_PPE</i>	190	384516	825148.8	-4040182	3314879
<i>GC_INTAN</i>	190	6996.039	33435.34	0	280060.6
<i>GC_OA</i>	190	140598.8	1059902	0	1.44e+07
<i>GC_LTL</i>	190	304675.2	736322.6	0	5213106
<i>GCYEAR_NET_CASH</i>	190	-652835.7	2124545	-1.41e+07	5468.47
<i>GCYEAR_REC</i>	190	83018.27	177645.8	0	1166852
<i>GCYEAR_INV</i>	190	104946.5	219006.9	0	2042075
<i>GCYEAR_PPE</i>	190	381928.6	816883.1	-4040182	3314897
<i>GCYEAR_INTAN</i>	190	6996.039	33435.34	0	280060.6
<i>GCYEAR_OA</i>	190	140618.6	1059897	0	1.44e+07
<i>GCYEAR_LTL</i>	190	306375.4	735875.9	0	5213106
<i>GCYEAR_GC</i>	190	0.494737	0.501293	0	1.000000
<i>GCYEAR_GC_NI</i>	190	-28998.3	292828.3	-2282123	1574744
<i>GCYEAR_GC_NET_CASH</i>	190	-648798	2125401.	1.41e+07	5468.470
<i>GCYEAR_GC_REC</i>	190	81675.73	177674.8	0	1166852
<i>GCYEAR_GC_INV</i>	190	102954.4	219084.6	0	2042075
<i>GCYEAR_GC_PPE</i>	190	373817.0	816800.2	-4040182	3314897
<i>GCYEAR_GC_INTAN</i>	190	6996.039	33435.34	0	280060.6
<i>GCYEAR_GC_OA</i>	190	140346.9	1059930.	0	14388272
<i>GCYEAR_GC_LTL</i>	190	304327.9	736451.3	0	5213106.

Tabel 3.5 Uji Heteroskedastis

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity	
Ho: Constant variance	
Chi2 (57)	193.45
Prob>chi2	0.0000

Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat pada Lampiran 6 dan 7. Lampiran 6 menggunakan Eviews 6 dan lampiran 7 (VIF dan *Tolerance*) menggunakan Stata 11. Sedangkan hasil pengujian heteroskedastis dapat dilihat pada tabel 3.5 di atas. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *probability* memiliki nilai lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, artinya adalah model 1 memiliki heteroskedastis. Untuk mengatasi masalah heteroskedastis maka dilakukan *robust*.

3.5 Hasil Regresi

3.5.1 Hasil Regresi Model 1

Tabel 3.6 Hasil Regesi Model 1

Random-effects GLS regression					
R-squared	0.7168				
Number of obs	190				
Prob > chi2	0.0000				
Variabel	Pred. Sign	Coeff.	Std.Error	Prob.	Signif.
<i>GCYEAR</i>	?	-26530.42	218611	0.903	
<i>GC</i>	?	<i>(omitted because of collinearity)</i>			
<i>BVE</i>	+	1.572515	0.3037922	0.000	***
<i>NI</i>	+	2.707206	1.944739	0.000	***
<i>BVE_NEG</i>	?	-1.00528	0.1276223	0.000	***
<i>BVE_GCYEAR</i>	?	-1.442379	2.695971	0.568	
<i>NI_NEG</i>	-	-0.711947	1.172763	0.544	
<i>NI_GCYEAR</i>	?	-1.747121	1.344783	0.194	
<i>GC_NI</i>	?	-0.94035	0.5340573	0.860	
<i>GC_BVE</i>	?	0.8128823	0.6606302	0.219	
<i>GCYEAR_GC</i>	-	53952.97	172992.7	0.755	
<i>GCYEAR_GC_BVE</i>	+	0.148115	0.4970015	0.766	
<i>GCYEAR_GC_NI</i>	_	<i>(omitted because of collinearity)</i>			
<i>_cons</i>		197549.1	173202.8	0.254	

BVE memiliki koefisien 1.572515 dan probabilitas 0.000, artinya *BVE* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan dengan signifikansi 1%. Hasil ini sesuai dengan hipotesis dan didukung oleh penelitian-penelitian sebelumnya

Sesuai dengan hipotesis, *NI* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan dengan signifikansi 1%. *NI* memiliki koefisien 2.707206 dan probabilitas 0,000. Hasil ini sesuai dengan penelitian Burgstahler and Dichev (1997), Barth *et al.* (1998), Asthon *et al.* (2003) dan Blay, Geiger dan North (2011).

NI_NEG memiliki koefisien -0.711947 dan probabilitas 0.544. Hasil ini menolak dengan hipotesis dan penelitian Foster (1986) dan Hayes (2001).

GCYEAR_GC memiliki koefisien 53952.97 dan probabilitas 0.755 maka hasil ini menolak hipotesis. Hasil ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu Menon dan Williams (2010), Fleak dan Wilson (1994), dan Jones (1996) yang menjelaskan bahwa investor bereaksi negatif pada perusahaan yang menerima *going-concern modified audit opinion*.

GCYEAR_GC_BVE memiliki koefisien 0.148115 dan probabilitas 0.766. Hasil ini menolak hipotesis dan penelitian yang telah dilakukan oleh Burgstahler and Dichev (1997), Barth *et al.* (1998) dan Asthon *et al.* (2003).

Pada tabel tersebut, dapat dilihat bahwa koefisien dan probabilitas variabel *GCYEAR_GC_NI* tidak ada (*omitted*) dikarenakan variabel ini memiliki multikolinearitas dengan *NI_NEG* dan *NI*.

3.5.2 Hasil Regresi Model 2

Tabel 3.7 Hasil Regesi Model 2

PLS regression					
R-squared		0.8744			
Number of obs		190			
Prob > F		0.0000			
Variable	Predicted Sign	Coefficient	Std. Error	Prob.	Signif.
GCYEAR	?	817314.6	207472	0.000	***
GC	?	<i>(omitted because of collinearity)</i>			
NI	+	3.597872	1.668071	0.032	**
NI_NEG	-	-0.952245	1.726551	0.582	
NET_CASH	+	-0.6685945	0.3591377	0.064	*
REC	+	2.687858	1.178465	0.024	**
INV	+	0.9312732	0.8299342	0.263	
PPE	+	2.604103	0.3692128	0.000	***
INTAN	+	-13.32285	11.86773	0.263	
OA	+	-0.881612	0.5635575	0.124	
LTL	-	-2.169635	0.4984296	0.000	***
GCYEAR_NI	?	-4.04922	3.651476	0.269	
GC_NI	?	<i>(omitted because of collinearity)</i>			
GCYEAR_GC	?	<i>(omitted because of collinearity)</i>			
GCYEAR_GC_NI	-	1.73157	3.410299	0.612	
GCYEAR_GC_NET_CASH	+	-1.466502	3.253238	0.653	
GCYEAR_GC_REC	+	<i>(omitted because of collinearity)</i>			
GCYEAR_GC_INV	-	-3.445434	1.806267	0.058	*
GCYEAR_GC_PPE	+	0.1774513	1.19839	0.882	
GCYEAR_GC_INTAN	?	<i>(omitted because of collinearity)</i>			
GCYEAR_GC_OA	?	1.346814	0.32017	0.000	***
GCYEAR_GC_LTL	-	2.385976	0.5655477	0.000	***
_cons		-626501.8	198910.7	0.002	***

NET_CASH memiliki koefisien -0.6685945 dan probabilitas 0.064, artinya variabel ini memiliki pengaruh negatif dan signifikan 10% terhadap *market valuation* perusahaan. Hasil ini menolak hipotesis yaitu *NET_CASH* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan.

REC memiliki koefisien 2.687858 dan probabilitas 0.024, artinya variabel ini memiliki pengaruh positif dan signifikan 5% terhadap *market valuation* perusahaan. Hasil ini sesuai dengan hipotesis dan penelitian yang dilakukan oleh Blay, Geiger dan North (2011).

INV memiliki koefisien 0.9312732 dan probabilitas 0.263. Hasil ini menolak hipotesis bahwa persediaan berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan.

PPE memiliki koefisien 2.604103 dan probabilitas 0.000. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang menjelaskan bahwa *PPE* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market valuation* perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Berger *et al.*(1996) dan Blay, Geiger dan North (2011).

INTAN memiliki koefisien -13.32285 dan probabilitas 0.263, artinya variabel ini menolak hipotesis dan penelitian sebelumnya bahwa *intangibles* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan.

OA memiliki koefisien -0.881612 dan probabilitas 0.014, artinya variabel ini memiliki pengaruh negatif dan signifikan 5% terhadap *market valuation* perusahaan. Hasil ini menolak hipotesis dan penelitian sebelumnya.

LTL memiliki koefisien -2.169635 dan probabilitas 0.000, artinya variabel ini memiliki pengaruh negatif dan signifikan 1% terhadap *market valuation* perusahaan. Hasil ini sesuai dengan hipotesis dan penelitian Myers (1984) dan Blay, Geiger dan North (2011).

GCYEAR_GC_NET_CASH memiliki koefisien -1.466502 dan probabilitas 0.653. Hasil ini menolak hipotesis dan memiliki hasil yang berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Blay, Geiger dan North (2011).

GCYEAR_GC_INV memiliki koefisien -3.445434 dan probabilitas 0.058. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang menjelaskan bahwa *GCYEAR_GC_INV* berpengaruh negatif dan signifikan 10% terhadap *market valuation* perusahaan.

GCYEAR_GC_PPE memiliki koefisien 0.1774513 dan probabilitas 0.882. Hasil ini menolak dengan hipotesis dan penelitian yang dilakukan oleh Berger *et al.* (1996) dan Blay, Geiger dan North (2011). *GCYEAR_GC_OA* memiliki koefisien 1.304181 dan probabilitas 0.000. Hasil ini didukung Blay, Geiger dan North (2011).

GCYEAR_GC_LTL memiliki koefisien 2.385976 dan probabilitas 0.000, artinya variabel ini memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *market valuation* perusahaan. Hasil ini menolak hipotesis dan memiliki hasil yang berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Myers (1984) dan Blay, Geiger dan North (2011).

BAB 4 PEMBAHASAN

4.1 Hasil Statistik Deskriptif

Bagian ini akan menjelaskan mengenai statistik deskriptif dari tiga variabel yaitu *MVE*, *BVE* dan *NI*. Hasil statistik deskriptif berdasarkan persamaan Barth *et al.* (1998) yaitu $MVE = BVE + NI$.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

	Year t=0				Year t=-1			
	GC		NONGC		GC		NONGC	
	Mean	S.D.	Mean	S.D.	Mean	S.D.	Mean	S.D.
# of obs	95		95		57		108	
MVE	493.740,9	836.606,5	1.372.030	3.526.222	335.993,7	457.072,2	633.676,9	1.135.386
BVE	-337.944,9	1.417.753	372.485,7	962.420,7	-406.283,5	1.426.306	126.127,9	773.755
NI	-54.417,53	332.607,8	55.481,8	236.906,6	-140.771	291.635,3	-4.585,029	108.446,5

	Year t=-2				Year t=-3			
	GC		NONGC		GC		NONGC	
	Mean	S.D.	Mean	S.D.	Mean	S.D.	Mean	S.D.
# of obs	57		112		43		121	
MVE	335.993,7	457.072,2	417.350,7	723.808,1	296.964,9	553.086,3	371.496,5	685.696,8
BVE	-406.283,5	1.426.306	21.678,45	800.774,1	-399.698,6	1.183.078	-40.929,8	842.280,9
NI	-140.771,8	291.635,3	-19.190,14	105.048,3	-124.030,1	237.063,5	-53.727,81	206.911,1

Dari tabel di atas dapat dijelaskan bahwa perusahaan yang menerima opini *going-concern* memiliki rata-rata yang lebih kecil pada variabel *MVE*, *BVE* dan *NI* dibandingkan dengan *distressed firms* yang tidak menerima opini *going-concern*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Mutchler *et al.* (1997) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang menerima opini *going-concern* biasanya lebih kecil dan memiliki masalah keuangan yang lebih besar dibandingkan perusahaan lain yang mengalami masalah keuangan tetapi tidak menerima opini *going-concern*.

Selain itu, perusahaan yang menerima opini *going-concern* memiliki standar deviasi *MVE* yang lebih kecil dibandingkan *distressed firms* yang tidak menerima opini *going-concern*. Hal ini berbanding terbalik pada *BVE* dan *NI* yang memiliki standar deviasi lebih besar dibandingkan *distressed firms* yang tidak menerima opini *going-concern*.

4.2 Analisis Pengaruh *Going-Concern Modified Audit Opinion* terhadap *Value Relevance*

Tabel 4.2 Hasil Model 1

Variabel	Pred. Sign	Tanda	Signif.
<i>BVE</i>	+	+	***
<i>NI</i>	+	+	***
<i>NI_NEG</i>	-	-	
<i>BVE_NEG</i>	?	-	***
<i>GCYEAR_GC</i>	-	+	
<i>GCYEAR_GC_BVE</i>	+	+	

Pengaruh *going-concern modified audit opinion* terhadap *value relevance* dapat disimpulkan bahwa *going-concern audit opinion* yang diperkirakan berpengaruh negatif terhadap nilai pasar ternyata tidak terbukti dan *value relevance* perusahaan yang menerima *going-concern audit opinion* yaitu *book value of equity* juga tidak terbukti. Selain itu, penelitian ini menemukan bahwa *book value of equity negative* dan *net income negative* ternyata berpengaruh negatif terhadap nilai pasar.

4.2.1 *Book Value of Equity*

Book value of equity memiliki prediksi tanda positif, artinya ketika perusahaan berada pada kondisi *financial distressed*, investor menganggap bahwa *book value of equity* memiliki *value relevance* untuk mencerminkan nilai perusahaan. Selain itu, *GCYEAR_GC_BVE* juga memiliki prediksi tanda positif.

Hal ini menjelaskan bahwa investor masih menganggap *book value of equity* memiliki *value relevance* untuk *financial distressed firm* yang menerima *going-concern modified opinion*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *book value of equity* memiliki *value relevance* baik untuk *financial distressed firm* yang tidak menerima *going-concern modified opinion* dan yang menerima *going-concern modified opinion*.

Book value of equity tetap dianggap sebagai *value relevance* mungkin dikarenakan *book value of equity* terdiri dari saham biasa dan *retained earnings*. Saham biasa merupakan perkalian dari harga saham dengan jumlah saham biasa yang beredar. Oleh karena itu, kenaikan atau penurunan *book value of equity* merupakan informasi penting bagi investor sehingga walaupun perusahaan *distressed* menerima atau tidak *going-concern modified opinion* maka *book value of equity* tetap memiliki *value relevance* dalam mencerminkan nilai perusahaan.

Setelah dilakukan regresi, didapatkan hasil bahwa *book value of equity* memiliki koefisien 1.572515 dan probabilitas 0.000, artinya *book value of equity* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan dengan signifikansi 1%. Hasil ini sesuai dengan hipotesis dan didukung oleh penelitian sebelumnya seperti Burgstahler and Dichev (1997), Barth *et al.* (1998), Asthon *et al.* (2003) dan Blay, Geiger dan North (2011). Blay, Geiger dan North (2011) menjelaskan bahwa *book value of equity* memiliki *value relevance* dalam menilai perusahaan.

Beberapa penelitian tentang *book value of equity* juga terdapat di Indonesia. Tandellin (2000) dalam Eko (2009) menemukan bahwa hubungan antara harga pasar dan nilai buku per saham bisa dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai saham, karena secara teoritis suatu saham seharusnya mencerminkan nilai bukunya. Hartono (2009) dalam Eko (2009) menjelaskan bahwa ada tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Ketiga penilaian ini sangat penting terhadap investor karena dengan ketiga informasi ini

investor dapat menentukan saham mana yang bertumbuh dan murah. Contoh pendekatan nilai buku adalah *book value of equity*.

Naimah (2008) menjelaskan bahwa nilai buku ekuitas merupakan salah satu ukuran yang penting dalam laporan keuangan. Oleh karena itu, nilai buku ekuitas tidak dapat diabaikan karena nilai buku ekuitas merupakan faktor yang relevan dalam menjelaskan nilai ekuitas. Penelitian ini juga membuktikan bahwa nilai buku ekuitas memiliki nilai relevansi dalam menjelaskan harga saham.

Selain itu, *GCYEAR_GC_BVE* memiliki koefisien 0.148115 dan probabilitas 0.766. Hasil ini menolak hipotesis dan penelitian yang telah dilakukan oleh Burgstahler and Dichev (1997), Barth *et al.* (1998) dan Asthon *et al.* (2003) dalam Ruiz, Guiral dan Choy (2010).

Penelitian yang mendukung hasil ini adalah Sari (2004). Sari (2004) melakukan penelitian tentang *value relevance* laba, arus kas dan nilai buku pada periode krisis keuangan 1995-1998. Penelitian ini menemukan bahwa laba dan nilai buku memiliki penurunan relevansi nilai pada periode krisis, sedangkan arus kas berpengaruh positif dan signifikan. Oleh karena itu, penelitian Sari (2004) menyimpulkan bahwa arus kas mencerminkan nilai laporan keuangan pada saat krisis. Selanjutnya, *GCYEAR_GC_BVE* akan dibahas lebih lanjut pada Model 2.

4.2.2 Net Income

Net income memiliki prediksi tanda positif, artinya ketika perusahaan berada pada kondisi *financial distressed*, investor menganggap bahwa *net income* memiliki *value relevance* untuk mencerminkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan *net income* menunjukkan hasil operasi perusahaan selama satu tahun sehingga tinggi atau rendahnya hasil operasi perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil regresi menunjukkan *net income* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan dengan signifikansi 1%. *Net income* memiliki koefisien

2.707206 dan probabilitas 0,000. Hasil ini sesuai dengan penelitian Burgstahler and Dichev (1997), Barth *et al.* (1998), Asthon *et al.* (2003) dan Blay, Geiger dan North (2011). Blay, Geiger dan North (2011) menjelaskan bahwa *net income* memiliki *value relevance* dalam menilai perusahaan.

Penelitian di Indonesia seperti Naimah (2008) menjelaskan bahwa laba merupakan salah satu ukuran yang penting dalam laporan keuangan. Laba menggambarkan imbal hasil dari aktiva perusahaan. Penelitian ini juga membuktikan bahwa laba memiliki nilai relevansi dalam menjelaskan harga saham.

Anggraini (2004) melakukan penelitian relevansi informasi laporan keuangan terhadap *abnormal return* saham pada masa ekonomi krisis di Indonesia. Penelitian ini membuktikan bahwa laba mempengaruhi *abnormal return* saham pada masa ekonomi krisis di Indonesia. Selain itu, Manao dan Nur (2001) melakukan penelitian tentang hubungan rasio keuangan dengan harga saham pada periode krisis dan periode selain krisis. Penelitian ini menemukan bahwa laba berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada periode krisis dan periode selain krisis.

Pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa koefisien dan probabilitas variabel *GCYEAR_GC_NI* tidak ada (*omitted*) dikarenakan variabel ini memiliki multikolinearitas dengan *NI_NEG* dan *NI*. *GCYEAR_GC_NI* akan dijelaskan pada Model 2.

4.2.3 Net Income Negative

Net income negative memiliki koefisien -0.711947 dan probabilitas 0.544. Hasil ini menolak hipotesis dan penelitian Foster (1986) dan Hayes (2001). Penelitian di Indonesia yang mendukung hasil ini adalah Pinasti (2003). Pinasti (2003) melakukan penelitian mengenai relevansi nilai laba negatif terhadap

abnormal price errors. Hasil penelitian menemukan bahwa laba negatif bukan *value relevance* untuk mencerminkan nilai perusahaan.

4.2.4 Book Value of Equity Negative

Book value of equity negative tidak memiliki hipotesis sehingga tidak ada prediksi tanda untuk variabel ini. Akan tetapi, hasil menunjukkan bahwa *book value of equity negative* memiliki tanda negatif dan signifikan pada 1%. Dengan adanya *book value of equity negative* maka dapat dilihat perbedaan hubungan antara *book value of equity negative* dan *book value of equity positive* terhadap *market valuation*. Dari hasil *book value of equity negative* yang memiliki tanda negatif, dapat dijelaskan bahwa *book value of equity negative* memiliki *market valuation* lebih kecil daripada *book value of equity positive*. Hasil ini juga dapat menjadi pertimbangan kepada investor bahwa ketika perusahaan yang memiliki nilai ekuitas negatif maka harga saham akan menurun. Oleh karena itu, investor sebaiknya mempertimbangkan nilai ekuitas negatif ketika ingin melakukan investasi pada perusahaan.

4.2.5 GCYEAR_GC

GCYEAR_GC memiliki prediksi tanda negatif, artinya ketika perusahaan menerima *going-concern modified opinion* maka harga saham akan turun. Perusahaan menerima *going-concern modified opinion* dikarenakan adanya kesangsian besar bahwa perusahaan tidak dapat melanjutkan usahanya. Hal ini dipicu karena terjadinya peristiwa seperti kerugian operasi yang berulang kali terjadi, kegagalan dalam memenuhi kewajiban utangnya, pemogokan kerja dan gugatan pengadilan.

Hasil regresi menunjukkan bahwa *GCYEAR_GC* memiliki koefisien 53952.97 dan probabilitas 0.755 maka hasil ini menolak hipotesis. Hasil ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu Menon dan Williams (2010), Fleak dan Wilson (1994), dan Jones (1996) Blay, Geiger dan North (2011) yang dalam menjelaskan bahwa investor bereaksi negatif pada perusahaan yang menerima *going-concern*

modified audit opinion. Yusanti (2009) menjelaskan bahwa ada dua kemungkinan hal ini terjadi:

1. Investor tidak mengerti maksud dari dikeluarkannya *going-concern modified opinion* (Al-Thuneibat *et al.*, 2008). Oleh karena itu, investor tidak menganggap dengan dikeluarkannya opini *going-concern* merupakan *bad news* yang dapat menurunkan harga saham. Jika hal ini diketahui oleh perusahaan menyebabkan menurunkan motivasi perusahaan untuk meningkatkan kemampuan kelangsungan hidup perusahaan.
2. Salah satu syarat dikeluarkannya *going-concern modified opinion* adalah gagalnya perusahaan dalam membayar kewajiban (SPAP Seksi 341). Jika hal ini terjadi, perusahaan dapat melakukan negoisasi atau restruktuisasi utang. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan akan tertunda likuidasinya atau tidak ada likuidasi sama sekali. Jika negoisasi atau restrukturisasi berhasil maka hal ini merupakan *good news* bagi perusahaan.

Selain kemungkinan tersebut, *going-concern modified opinion* tidak bereaksi negatif terhadap nilai pasar dikarenakan adanya waktu yang cukup jauh antara *interim report* dengan *announcement date*. Pada umumnya, perusahaan harus melaporkan *interim report* dan dari laporan tersebut sebenarnya investor dapat memperkirakan bahwa apakah suatu perusahaan akan menerima *going-concern modified opinion* atau tidak. Jika investor menganggap bahwa perusahaan akan menerima *going-concern modified opinion* maka investor akan beraksi sekitar tanggal *interim report*.

Interim report biasanya dikeluarkan pada akhir tahun atau desember sedangkan *announcement date* biasanya pada bulan akhir maret atau awal april. Dari waktu yang cukup jauh antara *interim report* dan *announcement date* mengakibatkan ketika pada *announcement date* ternyata perusahaan menerima *going-concern audit opinion* maka hal tersebut tidak lagi mengejutkan investor karena sebelumnya pada *interim report* sudah dapat diperkirakan. Dari hasil ini dapat disarankan kepada investor bahwa perusahaan yang menerima *going-concern*

audit opinion tidak lagi menjadi masalah karena tidak akan menurunkan harga saham.

4.3 Pengaruh Komponen *Statement of Financial Position* terhadap *Value Relevance*

Tabel 4.3 Hasil Model 2

Variabel	Pred. Sign	Tanda	Signif.
<i>NET_CASH</i>	+	-	*
<i>REC</i>	+	+	**
<i>INV</i>	+	+	
<i>PPE</i>	+	+	***
<i>INTAN</i>	+	-	
<i>OA</i>	+	-	
<i>LTL</i>	-	-	***
<i>GCYEAR_GC_NET_CASH</i>	+	-	
<i>GCYEAR_GC_INV</i>	-	-	*
<i>GCYEAR_GC_PPE</i>	+	+	
<i>GCYEAR_GC_OA</i>	?	+	***
<i>GCYEAR_GC_LTL</i>	-	+	***
<i>GCYEAR_GC_NI</i>	-	+	

Pengaruh komponen *statement of financial position* terhadap *value relevance* dapat disimpulkan bahwa *net cash*, piutang, *property, plant and equipment* dan *intangibles* berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar. *Net cash* dan *intangibles* berpengaruh negatif sedangkan piutang dan *property, plant and equipment* berpengaruh positif terhadap nilai pasar.

Selanjutnya, komponen laporan posisi keuangan dikaitkan dengan *going-concern audit opinion* maka dapat dilihat hasilnya bahwa persediaan, aset lain-lain dan utang jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar. Persediaan

berpengaruh negatif sedangkan aset lain-lain dan utang jangka panjang berpengaruh positif.

Selain itu pada model 1 *GCYEAR_GC_NI* tidak ada karena adanya kolinearitas, tetapi pada model 2, *GCYEAR_GC_NI* tidak berpengaruh signifikan terhadap *value relevance*. Oleh karena itu, dari model 1 dan model 2 dapat disimpulkan bahwa baik *GCYEAR_GC_NI* dan *GCYEAR_GC_BVE* ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap *value relevance*. Walaupun *GCYEAR_GC_BVE* tidak signifikan ternyata setelah diteliti lebih lanjut ke elemen laporan posisi keuangan didapatkan hasil bahwa persediaan, aset lain-lain dan utang jangka panjang pada perusahaan yang menerima *going-concern audit opinion* berpengaruh signifikan terhadap *value relevance*.

4.3.1 Net Cash

Net cash memiliki prediksi tanda positif, artinya ketika perusahaan berada pada kondisi *financial distressed*, investor menganggap bahwa *net cash* memiliki *value relevance* untuk mencerminkan nilai perusahaan. Selain itu, *GCYEAR_GC_NET_CASH* juga memiliki prediksi tanda positif. Hal ini menjelaskan bahwa investor masih menganggap *net cash* memiliki *value relevance* untuk *financial distressed firm* yang menerima *going-concern modified opinion*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *net cash* memiliki *value relevance* baik untuk *financial distressed firm* yang tidak menerima *going-concern modified opinion* dan yang menerima *going-concern modified opinion*.

Net cash tetap dianggap sebagai *value relevance* dikarenakan semakin tinggi *net cash* maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendeknya sekaligus sebagai *proxy* yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan (Altman, 1968). Selain itu, semakin tingginya risiko perusahaan akibat diterimanya *going-concern modified opinion* mengakibatkan pasar menilai *net cash* lebih tinggi (Blay, Geiger dan North, 2011).

Hasil regresi menunjukkan *net cash* memiliki koefisien -0.6685945 dan probabilitas 0.064, artinya variabel ini memiliki pengaruh negatif dan signifikan 10% terhadap *market valuation* perusahaan. Hasil ini menolak hipotesis yaitu *net cash* berpengaruh positif terhadap *market valuation* perusahaan. Semakin besar *net cash* berarti semakin besar kas yang dipegang oleh perusahaan. Hal ini dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan tidak dapat mengelola uangnya dengan baik karena uang tersebut dapat digunakan untuk investasi yang menguntungkan. Oleh karena itu, hal ini berdampak negatif terhadap keputusan investor dalam menilai saham perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa pada *financial distressed firm*, *net cash* memiliki *value relevance* negatif dalam mencerminkan nilai perusahaan.

Selain itu, *GCYEAR_GC_NET_CASH* memiliki koefisien -1.466502 dan probabilitas 0.653. Hasil ini menolak hipotesis dan memiliki hasil yang berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Blay, Geiger dan North (2011). Alasan variabel ini berpengaruh negatif sama seperti sebelumnya bahwa semakin besar *net cash* mengindikasikan perusahaan tidak dapat mengelola uangnya dengan baik karena uang tersebut dapat digunakan untuk investasi yang menguntungkan. Oleh karena itu, hal ini berdampak negatif terhadap keputusan investor dalam menilai saham perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa pada *financial distressed firm* yang menerima *going-concern modified opinion*, *net cash* tidak memiliki *value relevance* dalam mencerminkan nilai perusahaan.

4.3.2 Piutang

Piutang memiliki prediksi tanda positif, artinya ketika perusahaan berada pada kondisi *financial distressed*, investor menganggap bahwa piutang memiliki *value relevance* untuk mencerminkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi piutang maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendeknya sekaligus sebagai *proxy* yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan (Altman, 1968). Selain itu, semakin

tingginya risiko perusahaan akibat diterimanya *going-concern modified opinion* mengakibatkan pasar menilai piutang lebih tinggi (Blay, Geiger dan North, 2011). Hasil regresi menunjukkan bahwa piutang memiliki koefisien 2.687858 dan probabilitas 0.024, artinya variabel ini memiliki pengaruh positif dan signifikan 5% terhadap *market valuation* perusahaan. Hasil ini sesuai dengan hipotesis dan penelitian yang dilakukan oleh Blay, Geiger dan North (2011). Jadi, dapat disimpulkan bahwa piutang pada *financial distressed firm* merupakan *value relevance* dalam mencerminkan nilai perusahaan.

4.3.3 Persediaan

Persediaan memiliki prediksi tanda positif, artinya ketika perusahaan berada pada kondisi *financial distressed*, investor menganggap bahwa persediaan memiliki *value relevance* untuk mencerminkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan persediaan dapat memberikan sinyal positif terhadap *return* saham karena dengan tingginya persediaan maka biaya kekurangan persediaan akibat fluktuasi penjualan dapat dicegah atau diminimalisasi (Lev dan Tiagarajan, 1993 dalam Anggraini, 2004). Sedangkan *GCYEAR_GC_INV* memiliki prediksi tanda negatif, artinya ketika *financial distressed firm* menerima *going-concern modified opinion*, investor menganggap bahwa persediaan memiliki *value relevance* negatif dalam mencerminkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan persediaan menjadi kurang menguntungkan karena persediaan tersebut mungkin dilikuidasi atau dijual di bawah nilai bukunya (Berger *et al.*, 1996 dan Blay, Geiger dan North, 2011).

Hasil regresi menunjukkan bahwa persediaan memiliki koefisien 0.9312732 dan probabilitas 0.263, artinya hasil ini menolak hipotesis. Oleh karena itu, persediaan pada *financial distressed firm* tidak memiliki *value relevance* untuk mencerminkan nilai perusahaan.

Selain itu, *GCYEAR_GC_INV* memiliki koefisien -3.445434 dan probabilitas 0.058. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang menjelaskan bahwa persediaan berpengaruh negatif dan signifikan 10% terhadap *market valuation* perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa persediaan pada *financial distressed firm* yang

menerima *going-concern modified opinion* memiliki *value relevance* negatif dalam mencerminkan nilai perusahaan.

4.3.4 *Property, Plant and Equipment*

Property, plant and equipment memiliki prediksi tanda positif, artinya ketika perusahaan berada pada kondisi *financial distressed*, investor menganggap bahwa *property, plant and equipment* memiliki *value relevance* untuk mencerminkan nilai perusahaan. Selain itu, *GCYEAR_GC_PPE* juga memiliki prediksi tanda positif. Hal ini menjelaskan bahwa investor masih menganggap *property, plant and equipment* memiliki *value relevance* untuk *financial distressed firm* yang menerima *going-concern modified opinion*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *property, plant and equipment* memiliki *value relevance* baik untuk *financial distressed firm* yang tidak menerima *going-concern modified opinion* dan yang menerima *going-concern modified opinion*.

Hal ini dikarenakan nilai perusahaan naik pada *exit price* untuk *distressed firm* yang tidak dapat melanjutkan operasinya (Berger *et al.*, 1996). Oleh karena itu, nilai buku *property, plant and equipment* pada perusahaan yang dapat melanjutkan operasinya tidak terlalu berpengaruh terhadap nilai pasar dibandingkan pada perusahaan yang memiliki risiko tinggi ditinggalkan (Blay, Geiger dan North, 2011). Selain itu, Hermann *et al.* (2006) menjelaskan bahwa *property, plant and equipment* mempengaruhi harga saham dan dapat digunakan untuk memprediksi pendapatan masa depan karena *property, plant and equipment* digunakan untuk operasi perusahaan.

Hasil regresi menunjukkan *property, plant and equipment* memiliki koefisien 2.604103 dan probabilitas 0.000. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang menjelaskan bahwa *property, plant and equipment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market valuation* perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Berger *et al.*(1996) dan Blay, Geiger dan North (2011). Oleh karena itu, *property, plant and equipment* pada *financial distressed firm* memiliki *value relevance* untuk mencerminkan nilai perusahaan.

Selain itu, *GCYEAR_GC_PPE* memiliki koefisien 0.1774513 dan probabilitas 0.882. Hasil ini menolak hipotesis dan penelitian yang dilakukan oleh Berger *et al.* (1996) dan Blay, Geiger dan North (2011). Jadi dapat disimpulkan bahwa *property, plant and equipment* pada *financial distressed firm* yang menerima *going-concern modified opinion* tidak memiliki *value relevance* dalam mencerminkan nilai perusahaan.

4.3.5 Intangibles

Intangibles memiliki prediksi tanda positif, artinya ketika perusahaan berada pada kondisi *financial distressed*, investor menganggap bahwa *intangibles* memiliki *value relevance* untuk mencerminkan nilai perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan *intangibles* adalah aset tak berwujud yang akan bernilai tinggi ketika perusahaan memiliki “sesuatu” yang tidak dimiliki oleh perusahaan lain. Sebagai contoh, Coca Cola memiliki formula rahasia dalam membuat Coca Cola, bukan karena fasilitas pabriknya. Jadi Coca Cola memiliki *intangibles* atas formula tersebut.

Hasil regresi menunjukkan *intangibles* memiliki koefisien -13.32285 dan probabilitas 0.263. Hasil ini menolak hipotesis dan memiliki hasil yang berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Blay, Geiger dan North (2011). Holthausen dan Walts (2001) dalam Blay, Geiger dan North (2011) menjelaskan bahwa pada saat likuidasi, *goodwill* dikeluarkan dari laporan posisi keuangan karena *goodwill* memiliki nilai nol. Selain itu, *intangibles* merupakan aset tidak berwujud yang tidak bisa dijual menjadi uang sehingga *intangibles* tidak memiliki nilai. Oleh karena itu, *intangibles* pada *financial distressed firm* tidak memiliki *value relevance* untuk mencerminkan nilai perusahaan.

4.3.6 Aset lain-lain

Aset lain-lain memiliki prediksi tanda positif, artinya ketika perusahaan berada pada kondisi *financial distressed*, investor menganggap bahwa aset lain-lain memiliki *value relevance* untuk mencerminkan nilai perusahaan. Hal ini

dikarenakan aset lain-lain (*Long Term Investments, Note Receivable - Long Term,* dan *Total Other Long Term Assets*) digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan dan adanya imbal hasil dari investasi jangka panjang yang dilakukan oleh perusahaan.

Hasil regresi menunjukkan aset lain-lain memiliki koefisien -0.881612 dan probabilitas 0.124. Hasil ini menolak hipotesis yang dan memiliki hasil yang berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Blay, Geiger dan North (2011). Martani, Mulyono dan Khairurizka (2009) menemukan bahwa *total assets turnover* (TATO) dan Log (TA) memiliki pengaruh negatif terhadap *abnormal return*. Penelitian ini menjelaskan bahwa hasil negatif pada TATO kemungkinan terjadi karena banyaknya perusahaan besar yang memiliki *return* tinggi, yang menyebabkan perusahaan besar tidak dapat dengan mudah untuk menaikkan TATO. Alasan lain yang mungkin adalah *return* saham dipengaruhi oleh laba non operasional yang bukan berasal dari penjualan. Oleh karena itu, aset lain-lain pada *financial distressed firm* tidak memiliki *value relevance* untuk mencerminkan nilai perusahaan.

Selain itu, *GCYEAR_GC_OA* memiliki koefisien 1.346814 dan probabilitas 0.000, artinya aset lain-lain berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market valuation* perusahaan. Hal ini dikarenakan aset lain-lain dapat digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan dan adanya imbal hasil dari investasi jangka panjang yang dilakukan oleh perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa aset lain-lain pada *financial distressed firm* yang menerima *going-concern modified opinion* memiliki *value relevance* dalam mencerminkan nilai perusahaan.

4.3.7 Utang Jangka Panjang

Utang jangka panjang memiliki prediksi tanda negatif, artinya ketika perusahaan berada pada kondisi *financial distressed*, investor menganggap bahwa utang jangka panjang memiliki *value relevance* negatif untuk mencerminkan nilai perusahaan. Selain itu, *GCYEAR_GC_LTL* juga memiliki prediksi tanda negatif. Hal ini menjelaskan bahwa investor masih menganggap utang jangka panjang

memiliki *value relevance* negatif untuk *financial distressed firm* yang menerima *going-concern modified opinion*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa utang jangka panjang memiliki *value relevance* negatif baik untuk *financial distressed firm* yang tidak menerima *going-concern modified opinion* dan yang menerima *going-concern modified opinion*. Hal ini dikarenakan semakin tinggi utang jangka panjang maka semakin tinggi risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Semakin tingginya risiko maka *cost of equity* akan semakin tinggi sehingga menyebabkan harga saham akan turun.

Hasil regresi menunjukkan utang jangka panjang memiliki koefisien -2.169635 dan probabilitas 0.000, artinya variabel ini memiliki pengaruh negatif dan signifikan 1% terhadap *market valuation* perusahaan. Hasil ini sesuai dengan hipotesis dan penelitian Myers (1984) dan Blay, Geiger dan North (2011). Myers (1984) menjelaskan bahwa semakin tinggi risiko perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan gagal dalam membayar utangnya. Oleh karena itu, semakin tinggi utang jangka panjang pada *distressed firm* mengindikasikan sedikitnya dana yang tersedia dan kemungkinan terjadinya kebangkrutan akan semakin tinggi (Blay, Geiger dan North, 2011). Jadi dapat disimpulkan bahwa utang jangka panjang pada *financial distressed firm* memiliki *value relevance* negatif dalam mencerminkan nilai perusahaan.

Selain itu, *GCYEAR_GC_LTL* memiliki koefisien 2.385976 dan probabilitas 0.000, artinya variabel ini memiliki pengaruh positif dan signifikan 1% terhadap *market valuation* perusahaan. Hasil ini menolak hipotesis dan memiliki hasil yang berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Myers (1984) dan Blay, Geiger dan North (2011). Utang jangka panjang berpengaruh positif dikarenakan perusahaan akan melakukan negoisasi atau restruktuisasi utang jangka panjang. Jika restrukturisasi utang jangka panjang berhasil maka hal ini merupakan *good news* bagi perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa utang jangka panjang pada *financial distressed firm* yang menerima *going-concern modified opinion* memiliki *value relevance* dalam mencerminkan nilai perusahaan.

4.3.8 *GCYEAR_GC_NI*

GCYEAR_GC_NI memiliki koefisien 1.73157 dan probabilitas 0.612. Hasil ini menolak hipotesis dan penelitian sebelumnya seperti Burgstahler and Dichev (1997), Barth *et al.* (1998) dan Asthon *et al.* (2003).



BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui *value relevance* pada perusahaan yang menerima *going-concern audit opinion* serta komponen laporan posisi keuangan apa saja yang mencerminkan *value relevance* pada perusahaan yang menerima *going-concern audit opinion*. Dari seluruh pengujian yang telah dilakukan, dapat dibuat beberapa kesimpulan, yaitu sebagai berikut:

1. Persediaan, aset lain-lain dan utang jangka panjang adalah *value relevance* pada *financial distressed firm* yang menerima *going-concern audit opinion*.
2. *Net income*, *book value of equity*, *book value of equity negative*, *net cash*, piutang, *property*, *plant and equipment* dan utang jangka panjang merupakan *value relevance* pada *financial distressed firm* yang tidak menerima *going-concern audit opinion*.
3. Perubahan *value relevance* dari *net income* ke *book value of equity* pada perusahaan yang menerima *going-concern audit opinion* ternyata tidak terbukti pada model 1. Akan tetapi, setelah model 2 meneliti lebih dalam elemen laporan posisi keuangan ternyata persediaan, aset lain-lain dan utang jangka panjang dapat mencerminkan *value relevance* pada *financial distressed firm* yang menerima *going-concern audit opinion*. Jadi dapat disimpulkan bahwa *book value of equity* merupakan *value relevance* pada perusahaan yang menerima *going-concern audit opinion*

5.2 Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sedikit sampel yaitu 95 perusahaan yang menerima *going-concern audit opinion* dan 95 *distressed firms*.
2. Cakupan penelitian ini masih kurang karena penelitian ini hanya meneliti pada industri manufaktur.
3. Kriteria *matched firm* untuk perusahaan yang menerima *going-concern audit opinion* yang digunakan pada penelitian ini, tidak dapat dilakukan

sepenuhnya karena sulitnya untuk menemukan *matched firm* yang memiliki nilai buku total aset yang mirip.

5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian di atas, beberapa saran yang diajukan oleh penulis adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah jumlah sampel dan memperluas industri penelitian sehingga dapat menggambarkan hasil yang lebih sesuai dengan keadaan sebenarnya.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menentukan *matched firm* yang memiliki nilai buku total aset yang hampir sama atau mirip.
3. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah *cash flow* dan komponen *net income* sebagai variabel untuk mengetahui apakah *cash flow* dan komponen *net income* merupakan *value relevance* pada perusahaan yang menerima *going-concern audit opinion*.
4. Investor sebaiknya memperhatikan variabel *net income*, *book value of equity*, *book value of equity negative*, *net cash*, piutang, *property, plant and equipment* dan utang jangka panjang dalam melakukan investasi karena variabel-variabel tersebut memiliki *value relevance* dalam mencerminkan nilai perusahaan pada *financial distressed firm*.
5. Investor seharusnya memperhatikan persediaan, aset lain-lain dan utang jangka panjang sebagai *value relevance* pada perusahaan yang menerima *going-concern audit opinion*.

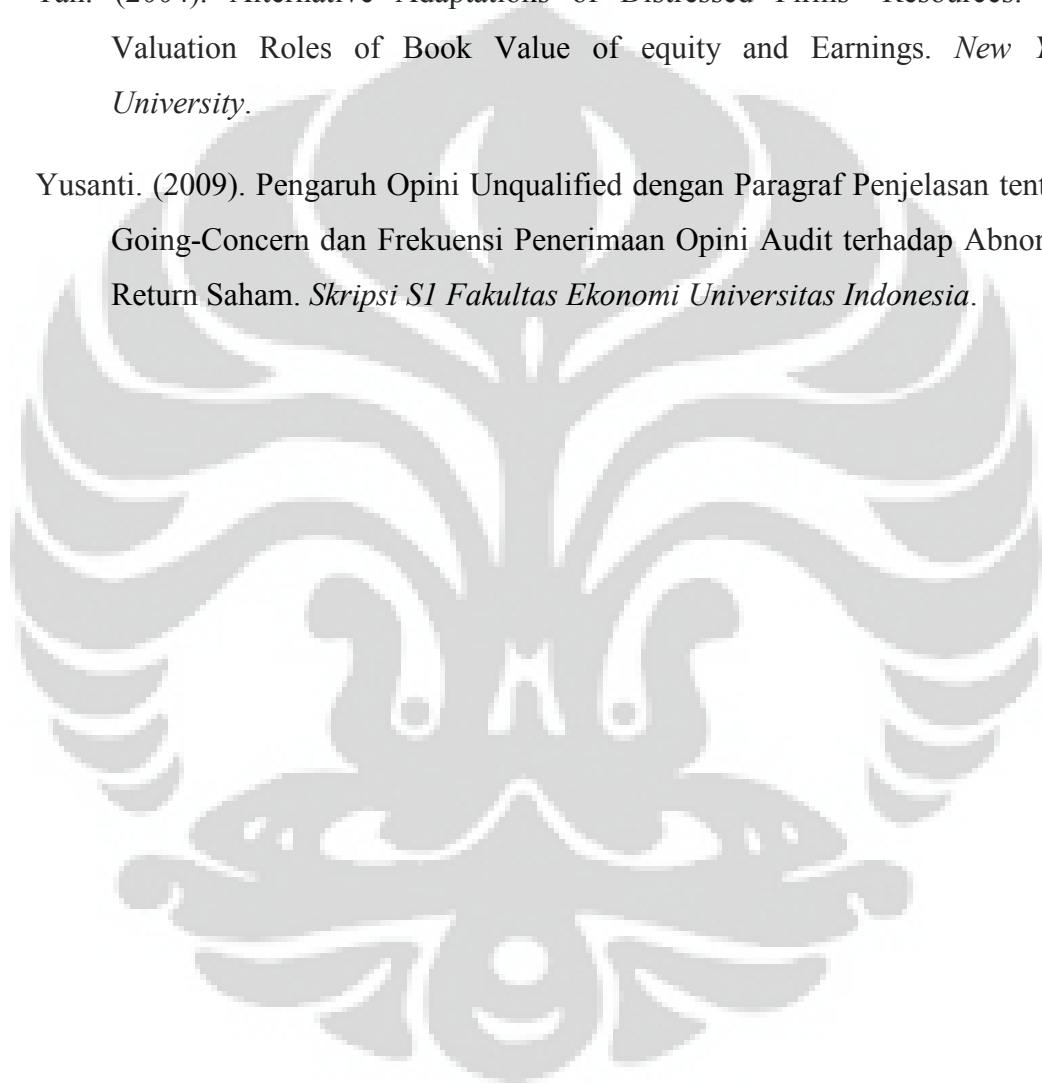
DAFTAR PUSTAKA

- Altman. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*.
- Anggraini. (2004). Peran Laporan Keuangan dan Analisis fundamental pada Masa Krisis Ekonomi di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VII*.
- Arens *et al.* (2009). *Auditing and Assurance Services: An Indonesian Adaptation*. Singapore: Prentice Hall Pearson
- Atmini dan Wuryana. (2005). Manfaat Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Textile Mill Products and Other Textile Products terdaftar di BEJ. *Simposium Nasional Akuntansi VII*.
- Barth *et al.* (1998). Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. *Journal of Accounting and Economics*, 25, 1-34.
- Barth, Beaver dan Landsman. (2000). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of accounting and Economics*, 31, 77-104.
- Berger *et al.* (1996). Investor valuation of the abandonment option. *Journal of Financial Economics*, 42, 257-287.
- Black, Ervin L. (1998). Life-Cycle Impacts on the Incremental Value-Relevance of Earnings and Cash Flow Measures. *Journal of Financial Statement Analysis*, 4, 40-56.
- Blay, Geiger, & North. (2011). The Auditor's Going-Concern Opinion as a Communication of Risk. *A Journal of Practice and Theory*, 30, 77-102.
- Brigham dan Ehrhardt. (2010). *Financial Management Theory and Practice*. New York: John Wiley and Sons.

- Burgstahler, David C. and Dichev, Ilia D. (1997). Earnings, Adaptation and Equity Value. *The Accounting Review*, 72, 187-215.
- Carcello & Neal . (2003). Audit Committee Charateistics and Auditor Dismissals following ""New" Going-Concern Reports . *The Accounting Review*,78, 95-115.
- Collins *et al.* (1999). Equity Valuation and Negative Earnings: The Role of Book of Equity. *The Accounting Review*, 74, 26-61.
- Darrough dan Ye. (2007). Valuation of loss firms in a knowledge-based economy. *Springer Science+ Business Media*.
- Eko. (2009). Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE dan SIZE Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2005-2007. *Magister Manajemen Universitas Diponegoro*.
- Fleak dan Wilson. (1994). The incremental information content of the going-concern audit opinion. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, 149-166.
- Francis, Jennifer dan Schipper, Katherine. (1999). Have Financial Satatements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*, 37, 319-352.
- Foster. (1986). An analysis of the usefulness of debt defaults and going-concern opinions in bankruptcy risk assessment. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, 331-371.
- Gumanti. (2004). Value Relevance Of Accounting Information And The Pricing of Indonesia Initial Public Offerings. *Simposium Nasional Akuntansi VII*.
- Hayn, Carla. (1995). The information content losses. *Journal of Accounting and Economics*, 20, 125-153.
- Joseph dan Lipka. (2006). Distressed firms and the secular deteioration in usefulness of accounting information. *Journal of Business Research*, 59, 295-303.

- Jones. (1996). The Information Content of the Auditor's Going Concern Evaluation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 15, 1-27.
- Kieso, Weygandt dan Warrfield. (2008). *Intermediate Accounting*. New York: John Wiley and Sons.
- Manao dan Nur. (2001). Laporan Biaya Historis, Rasio Keuangan, Inflasi, Serta Krisis Ekonomi. *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Martani, Mulyono dan Khairurizka. (2009). The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese Business Review*.
- Menon, Krishnagopal, dan David D. Williams. (2010). Investor Reaction to Going Concern Audit Reports. *The Accounting Review* 85, 2075-2105.
- Mutchler. (1985). A Multivariate Analysis of the Auditor's Going-Concern Opinion Decision. *Journal of Accounting Research*, 23, 668-682.
- Mutchler *et al.* (1997). The Influence of Contrary Information and Mitigating Factors on Audit Opinion Decision on Bankrupt Companies. *Journal of Accounting Research*, 35, 295-310.
- Myers. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*.
- Naimah. (2008). Pengaruh Risiko Perusahaan dan *Leverage* terhadap Relevansi Nilai Laba Akuntansi. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Pinasti. (2003). Faktor-Faktor yang Menjelaskan Variasi Relevansi-Nilai Informasi Akuntansi: Pengujian Hipotesis Informasi Alternatif. *Simposium Nasional Akuntansi VII*.
- Penerbit Salemba Empat. (2001). Standar Profesional Akuntan Publik
- Ruiz, Guiral dan Choy. (2011). The Relevance of the Qualified Going Concern Opinion. *SSRN Working Paper*.

- Sari (2004). Analisa terhadap Relevansi Nilai (value-relevance) Laba, Arus Kas dan Nilai Buku Entitas: Analisa diseputar perioda krisis keuangan 1995-1998. *Simposium Nasional Akuntansi VII*.
- Sugiarto. (2009). Skandal Keuangan WorldCom Guncang Bursa Modal. *www.apbusinessethic.blogspot.com*.
- Tan. (2004). Alternative Adaptations of Distressed Firms' Resources: The Valuation Roles of Book Value of equity and Earnings. *New York University*.
- Yusanti. (2009). Pengaruh Opini Unqualified dengan Paragraf Penjelasan tentang Going-Concern dan Frekuensi Penerimaan Opini Audit terhadap Abnormal Return Saham. *Skripsi S1 Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.



LAMPIRAN

Lampiran 1 Statistik Deskriptif Model 1

Variable		Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations
-----+-----+-----						
mve	overall	969267.3	2683337	0	2.03e+07	N = 190
	between		3476238	13557.12	2.03e+07	n = 58
	within		1085990	-4943827	6927172	T-bar = 3.27586
gcyear	overall	.5	.501321	0	1	N = 190
	between		.503166	0	1	n = 58
	within		0	.5	.5	T-bar = 3.27586
gc	overall	.5	.501321	0	1	N = 190
	between		.503166	0	1	n = 58
	within		0	.5	.5	T-bar = 3.27586
bve	overall	32927.73	1834121	-9228456	9319827	N = 190
	between		1756022	-8024602	7812673	n = 58
	within		664105.8	-3815232	6089588	T-bar = 3.27586
ni	overall	1411.685	296500.9	-1028032	1182788	N = 190
	between		252099	-848130.5	1182788	n = 58
	within		237457.1	-892045.7	1377737	T-bar = 3.27586
bve_neg	overall	-377895	1323491	-9228456	0	N = 190
	between		1126314	-8024602	0	n = 58
	within		347364.2	-2350371	2126432	T-bar = 3.27586
bve_gc~r	overall	-188431.5	1524013	-9228456	9319827	N = 190
	between		1258683	-8024602	3263166	n = 58

(lanjutan)

	within		626128.2	-4036591	5868229		T-bar = 3.27586
ni_neg	overall		-74140.96	232245.9	-2282123	0	N = 190
	between		167874.8	-848130.4	0		n = 58
	within		164624.1	-1528725	753398		T-bar = 3.27586
ni_gcy~r	overall		-30371.4	294752.9	-2282123	1574744	N = 190
	between		76801.72	-448097.7	176082		n = 58
	within		284177.3	-1864397	1644884		T-bar = 3.27586
gc_ni	overall		-30381.93	294728.5	-2282123	1574744	N = 190
	between		76799.92	-448097.7	176082		n = 58
	within		284153.1	-1864407	1644873		T-bar = 3.27586
gc_bve	overall		-192970.4	1523001	-9228456	9319827	N = 190
	between		1258316	-8024602	3263166		n = 58
	within		625684.8	-4041130	5863690		T-bar = 3.27586
gcyear~c	overall		.4947368	.5012932	0	1	N = 190
	between		.5016609	0	1		n = 58
	within		0	.4947368	.4947368		T-bar = 3.27586
gcyear~e	overall		-200602.2	1521334	-9228456	9319827	N = 190
	between		1257703	-8024602	3263166		n = 58
	within		625413.1	-4048762	5856058		T-bar = 3.27586
gcyear~i	overall		-22870.52	299666.4	-2282123	1574744	N = 189
	between		84344.19	-448097.7	232606.4		n = 57
	within		285507.1	-1856896	1652385		T-bar = 3.31579

Lampiran 2 Pengujian Multikolinieritas Model 1 menggunakan Eviews 6

	GCYEAR	GC	BVE	NI	BVE_NEG	BVE_GCY EAR	NI_NEG	NI_GCYEA R	GC_NI	GC_BVE	GCYEAR_ GC	GCYEAR_ GC_BVE	GCYEAR_ GC_NI
GCYEAR	1.000000	1.000000	-0.220779	-0.17568	-0.22468	-0.129633	-0.213579	-0.103114	-0.103086	-0.126708	0.989474	-0.131864	-0.076119
GC	1.000000	1.000000	-0.220779	-0.17568	-0.22468	-0.129633	-0.213579	-0.103114	-0.103086	-0.126708	0.989474	-0.131864	-0.076119
BVE	-0.220779	-0.220779	1.000000	0.374953	0.792893	0.855479	0.535356	0.249889	0.249869	0.855581	-0.220831	0.855784	0.250151
NI	-0.17568	-0.17568	0.374953	1.000000	0.208778	0.177365	0.667367	0.804492	0.804394	0.177382	-0.179277	0.177644	0.792876
BVE_NEG	-0.22468	-0.22468	0.792893	0.208778	1.000000	0.866930	0.665637	0.307802	0.307817	0.866647	-0.227718	0.866152	0.310911
BVE_GCY EAR	-0.129633	-0.129633	0.855479	0.177365	0.866930	1.000000	0.587824	0.283225	0.283195	0.999716	-0.131092	0.999273	0.287108
NI_NEG	-0.213579	-0.213579	0.535356	0.667367	0.665637	0.587824	1.000000	0.762544	0.762477	0.587386	-0.216976	0.586651	0.758912
NI_GCYEA R	-0.103114	-0.103114	0.249889	0.804492	0.307802	0.283225	0.762544	1.000000	0.999921	0.283054	-0.107499	0.282991	0.987937
GC_NI	-0.103086	-0.103086	0.249869	0.804394	0.307817	0.283195	0.762477	0.999921	1.000000	0.283073	-0.107472	0.283009	0.988016
GC_BVE	-0.126708	-0.126708	0.855581	0.177382	0.866647	0.999716	0.587386	0.283054	0.283073	1.000000	-0.128199	0.999541	0.287070
GCYEAR_ GC	0.989474	0.989474	-0.220831	-0.179277	-0.227718	-0.131092	-0.216976	-0.107499	-0.107472	-0.128199	1.000000	-0.13341	-0.080172
GCYEAR_ GC_BVE	-0.131864	-0.131864	0.855784	0.177644	0.866152	0.999273	0.586651	0.282991	0.283009	0.999541	-0.13341	1.000000	0.282335
GCYEAR_ GC_NI	-0.076119	-0.076119	0.250151	0.792876	0.310911	0.287108	0.758912	0.987937	0.988016	0.287070	-0.080172	0.282335	1.000000

Lampiran 3 VIF dan *Tolerance* Model 1 menggunakan Eviews 6

Variable	VIF	1/VIF
gc_bve	182543.89	0.000005
gcyear_gc_~e	174489.33	0.000006
gcyear_gc_ni	6691.17	0.000149
ni_gcyear	6512.63	0.000154
bve_gcyear	1838.49	0.000544
gcyear_gc	47.99	0.020840
gcyear	47.90	0.020877
bve	8.77	0.114020
ni	6.87	0.145616
bve_neg	6.08	0.164340
ni_neg	5.46	0.183140
Mean VIF	33836.23	

Lampiran 4 Pengujian Heteroskedastis menggunakan Stata 11

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity

H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i

chi2 (57) = 3.1e+35

Prob>chi2 = 0.0000



Lampiran 5 Statistik Deskriptif Model 2

Variable		Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations
mve	overall	969267.3	2683337	0	2.03e+07	N = 190
	between		3476238	13557.12	2.03e+07	n = 58
	within		1085990	-4943827	6927172	T-bar = 3.27586
gcyear	overall	.5105263	.5012099	0	1	N = 190
	between		.499319	0	1	n = 58
	within		.0727393	.0105263	1.010526	T-bar = 3.27586
gc	overall	.5	.501321	0	1	N = 190
	between		.503166	0	1	n = 58
	within		0	.5	.5	T-bar = 3.27586
ni	overall	1411.685	296500.9	-1028032	1182788	N = 190
	between		252099	-848130.5	1182788	n = 58
	within		237457.1	-892045.7	1377737	T-bar = 3.27586
ni_neg	overall	-73730.83	232339.3	-2282123	0	N = 190
	between		168237.6	-848130.4	0	n = 58
	within		164624.1	-1528315	753808.1	T-bar = 3.27586
net_cash	overall	-873998.1	1752832	-7747871	695647	N = 190
	between		1628920	-7747871	580965.7	n = 58
	within		566778.4	-3754087	3985792	T-bar = 3.27586
rec	overall	194831.8	275619.1	0	1319524	N = 190
	between		308869.8	0	1319524	n = 58
	within		85694.16	-184374.6	924357.4	T-bar = 3.27586

(lanjutan)

inv	overall		225654.1	303275.6	0	1594763		N =	190
	between			334253.4	3749.537	1594763		n =	58
	within			102373	-299784.6	1145333		T-bar =	3.27586
ppe	overall		761549.6	1245433	-4040182	5906379		N =	190
	between			1318289	-1117916	5906379		n =	58
	within			299883.2	-2160717	2251163		T-bar =	3.27586
intan	overall		10357.5	43528.3	0	280060.6		N =	190
	between			47865.88	0	280060.6		n =	58
	within			19211.05	-129672.8	150387.8		T-bar =	3.27586
oa	overall		160482.1	435961.7	0	3114301		N =	190
	between			463076.5	254.98	2457989		n =	58
	within			151794.8	-1113066	1186960		T-bar =	3.27586
ltl	overall		594281.8	1036450	-55980.59	5213106		N =	190
	between			1008131	-48133.82	5213106		n =	58
	within			444717.5	-1752856	3655511		T-bar =	3.27586
gcy~r_ni	overall		-28954.63	293665.6	-2282123	1574744		N =	190
	between			75142.11	-448097.7	176082		n =	58
	within			283664.3	-1862980	1646300		T-bar =	3.27586
gc_ni	overall		-30381.94	294728.5	-2282123	1574744		N =	190
	between			76799.92	-448097.7	176082		n =	58
	within			284153.1	-1864407	1644873		T-bar =	3.27586
gc_net~h	overall		-669510.2	2138182	-1.41e+07	5468.47		N =	190
	between			1806739	-1.27e+07	0		n =	58
	within			552051.1	-3549599	4268673		T-bar =	3.27586

(lanjutan)

gc_rec	overall		81777.37	177633.3	0	1166852		N =	190
	between			147220.2	0	773768.7		n =	58
	within			78622.31	-297429	811303		T-bar =	3.27586
gc_inv	overall		103473.2	218956.2	0	2042075		N =	190
	between			172873.8	0	824187.7		n =	58
	within			113039.7	-571069.5	1321360		T-bar =	3.27586
gc_ppe	overall		384516	825148.8	-4040182	3314897		N =	190
	between			703119.4	-1117916	2555650		n =	58
	within			295958.1	-2537750	1874130		T-bar =	3.27586
gc_intan	overall		6996.039	33435.34	0	280060.6		N =	190
	between			26520.24	0	147621.2		n =	58
	within			12697.52	-57545.3	139435.4		T-bar =	3.27586
gc_oa	overall		140598.8	1059902	0	1.44e+07		N =	190
	between			768026.9	0	5845814		n =	58
	within			767177.9	-4890940	8683057		T-bar =	3.27586
gc_ltl	overall		304675.2	736322.6	0	5213106		N =	190
	between			545058.8	0	2621821		n =	58
	within			434124.8	-2042463	3365905		T-bar =	3.27586
gcyear..	overall		-652835.7	2124545	-1.41e+07	5468.47		N =	190
	between			1804687	-1.27e+07	0		n =	58
	within			501242.3	-3359623	4285347		T-bar =	3.27586
gc~r_rec	overall		83018.27	177645.8	0	1166852		N =	190
	between			146935.2	0	773768.7		n =	58

(lanjutan)

within		79481.03	-296188.1	812543.9		T-bar = 3.27586
gc~r_inv overall		104946.5	219006.9	0	2042075	N = 190
between		172415.5	0	824187.7		n = 58
within		114208.1	-569596.1	1322834		T-bar = 3.27586
gc~r_ppe overall		381928.6	816883.1	-4040182	3314897	N = 190
between		684848.8	-1117916	2555650		n = 58
within		333748.8	-2540338	1871542		T-bar = 3.27586
~r_intan overall		6996.039	33435.34	0	280060.6	N = 190
between		26520.24	0	147621.2		n = 58
within		12697.52	-57545.3	139435.4		T-bar = 3.27586
gcy~r_oa overall		140618.6	1059897	0	1.44e+07	N = 190
between		768014.6	0	5845814		n = 58
within		767177.9	-4890920	8683077		T-bar = 3.27586
gc~r_ltl overall		306375.4	735875.9	0	5213106	N = 190
between		543560.4	0	2621821		n = 58
within		436269.8	-2093552	3367605		T-bar = 3.27586
gcyea~gc overall		.4947368	.5012932	0	1	N = 190
between		.5001149	0	1		n = 58
within		.06506	-.3052632	.6947368		T-bar = 3.27586
gcy~c_ni overall		-28998.33	292828.3	-2282123	1574744	N = 190
between		74806.61	-448097.7	176082		n = 58
within		282877	-1863024	1646257		T-bar = 3.27586
gcyear.. overall		-648797.9	2125401	-1.41e+07	5468.47	N = 190

(lanjutan)

between		1805408	-1.27e+07	0		n =	58
within		500375.3	-3355586	4289385		T-bar =	3.27586
gc~c_rec overall		81675.73	177674.8	0	1166852		N = 190
between		147225.6	0	773768.7		n =	58
within		78685.08	-297530.6	811201.4		T-bar =	3.27586
gc~c_inv overall		102954.4	219084.6	0	2042075		N = 190
between		172811.5	0	824187.7		n =	58
within		113360.9	-571588.2	1320842		T-bar =	3.27586
gc~c_ppe overall		373817	816800.2	-4040182	3314897		N = 190
between		685876.6	-1117916	2555650		n =	58
within		328986.6	-2548449	1863431		T-bar =	3.27586
gcyear.. overall		6996.039	33435.34	0	280060.6		N = 190
between		26520.24	0	147621.2		n =	58
within		12697.52	-57545.3	139435.4		T-bar =	3.27586
gcy~c_oa overall		140346.9	1059930	0	1.44e+07		N = 190
between		768053.6	0	5845814		n =	58
within		767175.6	-4891192	8682805		T-bar =	3.27586
gc~c_ltl overall		304327.9	736451.3	0	5213106		N = 190
between		544133.7	0	2621821		n =	58
within		436029.5	-2095599	3365557		T-bar =	3.27586

Lampiran 6 Pengujian Multikolinieritas Model 2 menggunakan Eviews 6

	MVE	GC	GC_INTAN	GC_INV	GC_LTL	GC_NET_C ASH	GC_NI	GC_OA	GC_PPE	GC_REC	GCYEAR	GCYEAR_G C	GCYEAR_ GC_INTAN	GCYEAR_ GC_INV	GCYEAR_ GC_LTL	GCYEAR_ GC_NET_ CASH	GCYEAR_ GC_NI	GCYEAR_ GC_OA	GCYEAR_ GC_PPE	GCYEAR_ GC_REC
MVE	1.000000	-0.150494	0.072825	0.117709	0.156759	0.052172	0.033031	0.264907	-0.135088	0.044812	-0.154235	-0.146901	0.072825	0.118452	0.156893	0.049142	0.029138	0.264982	-0.131975	0.044997
GC	-0.150494	1.000000	0.209794	0.473823	0.414873	-0.313949	-0.103357	0.133003	0.467227	0.461588	0.979164	0.989529	0.209794	0.471172	0.414327	-0.306066	-0.09929	0.132761	0.458869	0.460907
GC_INTAN	0.072825	0.209794	1.000000	0.260437	0.273398	-0.011113	-0.009531	0.293248	0.017764	0.112774	0.205422	0.212014	1.000000	0.260782	0.273449	-0.01323	-0.019258	0.293290	0.020701	0.112868
GC_INV	0.117709	0.473823	0.260437	1.000000	0.672291	-0.519982	-0.100284	0.697177	0.333490	0.857205	0.463951	0.474086	0.260437	0.999467	0.672184	-0.523328	-0.106828	0.697164	0.337194	0.857018
GC_LTL	0.156759	0.414873	0.273398	0.672291	1.000000	-0.196049	0.035993	0.537693	0.416946	0.530099	0.406229	0.418317	0.273398	0.672669	0.999979	-0.200404	0.035667	0.537756	0.425476	0.530162
GC_NET_C ASH	0.052172	-0.313949	-0.011113	-0.519982	-0.196049	1.000000	0.339734	-0.111955	-0.598469	-0.726541	-0.307407	-0.297845	-0.011113	-0.516041	-0.195291	0.991050	0.329290	-0.111587	-0.584473	-0.725493
GC_NI	0.033031	-0.103357	-0.009531	-0.100284	0.035993	0.339734	1.000000	-0.016913	-0.195392	-0.152534	-0.101203	-0.09071	-0.009531	-0.097372	0.036555	0.330033	0.993085	-0.016626	-0.181604	-0.151809
GC_OA	0.264907	0.133003	0.293248	0.697177	0.537693	-0.111955	-0.016913	1.000000	-0.317411	0.503838	0.130232	0.133934	0.293248	0.696977	0.537640	-0.113485	-0.025307	0.999995	-0.319503	0.503771
GC_PPE	-0.135088	0.467227	0.017764	0.333490	0.416946	-0.598469	-0.195392	-0.317411	1.000000	0.422601	0.457492	0.446169	0.017764	0.328540	0.415926	-0.582498	-0.178187	-0.31788	0.983917	0.421353
GC_REC	0.044812	0.461588	0.112774	0.857205	0.530099	-0.726541	-0.152534	0.503838	0.422601	1.000000	0.451971	0.465325	0.112774	0.857539	0.530173	-0.734355	-0.160239	0.503909	0.431551	0.999969
GCYEAR	-0.154235	0.979164	0.205422	0.463951	0.406229	-0.307407	-0.101203	0.130232	0.457492	0.451971	1.000000	0.968911	0.205422	0.461354	0.405695	-0.299688	-0.097221	0.129995	0.449309	0.451304
GCYEAR_G C	-0.146901	0.989529	0.212014	0.474086	0.418317	-0.297845	-0.09071	0.133934	0.446169	0.465325	0.968911	1.000000	0.212014	0.476158	0.418712	-0.309304	-0.100341	0.134166	0.463725	0.465784
GCYEAR_G C_INTAN	0.072825	0.209794	1.000000	0.260437	0.273398	-0.011113	-0.009531	0.293248	0.017764	0.112774	0.205422	0.212014	1.000000	0.260782	0.273449	-0.01323	-0.019258	0.293290	0.020701	0.112868
GCYEAR_G C_INV	0.118452	0.471172	0.260782	0.999467	0.672669	-0.516041	-0.097372	0.696977	0.328540	0.857539	0.461354	0.476158	0.260782	1.000000	0.672774	-0.523748	-0.107001	0.697071	0.338086	0.857609
GCYEAR_G C_LTL	0.156893	0.414327	0.273449	0.672184	0.999979	-0.195291	0.036555	0.537640	0.415926	0.530173	0.405695	0.418712	0.273449	0.672774	1.000000	-0.200513	0.035614	0.537725	0.425619	0.530287
GCYEAR_G C_NET_CAS H	0.049142	-0.306066	-0.01323	-0.523328	-0.200404	0.991050	0.330033	-0.113485	-0.582498	-0.734355	-0.299688	-0.309304	-0.01323	-0.523748	-0.200513	1.000000	0.332240	-0.113555	-0.592471	-0.734359
GCYEAR_G C_NI	0.029138	-0.09929	-0.019258	-0.106828	0.035667	0.329290	0.993085	-0.025307	-0.178187	-0.160239	-0.097221	-0.100341	-0.019258	-0.107001	0.035614	0.332240	1.000000	-0.02533	-0.181312	-0.160258
GCYEAR_G C_OA	0.264982	0.132761	0.293290	0.697164	0.537756	-0.111587	-0.016626	0.999995	-0.31788	0.503909	0.129995	0.134166	0.293290	0.697071	0.537725	-0.113555	-0.02533	1.000000	-0.319386	0.503867
GCYEAR_G C_PPE	-0.131975	0.458869	0.020701	0.337194	0.425476	-0.584473	-0.181604	-0.319503	0.983917	0.431551	0.449309	0.463725	0.020701	0.338086	0.425619	-0.592471	-0.181312	-0.319386	1.000000	0.431713
GCYEAR_G C_REC	0.044997	0.460907	0.112868	0.857018	0.530162	-0.725493	-0.151809	0.503771	0.421353	0.999969	0.451304	0.465784	0.112868	0.857609	0.530287	-0.734359	-0.160258	0.503867	0.431713	1.000000
GCYEAR_IN TAN	0.072825	0.209794	1.000000	0.260437	0.273398	-0.011113	-0.009531	0.293248	0.017764	0.112774	0.205422	0.212014	1.000000	0.260782	0.273449	-0.01323	-0.019258	0.293290	0.020701	0.112868
GCYEAR_IN V	0.116925	0.462219	0.258961	0.995501	0.669124	-0.513361	-0.096463	0.696011	0.324395	0.853634	0.470448	0.467302	0.258961	0.996058	0.669234	-0.521143	-0.106134	0.696107	0.334021	0.853710
GCYEAR_L TL	0.156543	0.411862	0.273078	0.671388	0.999603	-0.194568	0.036872	0.537690	0.414948	0.529300	0.408743	0.416279	0.273078	0.671986	0.999626	-0.199816	0.035919	0.537775	0.424672	0.529416
GCYEAR_N ET_CASH	0.049478	-0.304283	-0.012836	-0.522636	-0.199694	0.990851	0.329969	-0.113277	-0.581842	-0.733771	-0.301675	-0.307543	-0.012836	-0.523061	-0.199805	0.999820	0.332185	-0.113348	-0.591836	-0.733777
GCYEAR_NI	0.031059	-0.094814	-0.010588	-0.099844	0.034721	0.329770	0.995123	-0.01731	-0.181345	-0.154584	-0.096798	-0.09586	-0.010588	-0.10002	0.034669	0.332719	0.997164	-0.017334	-0.184497	-0.154605
GCYEAR_O A	0.264945	0.132509	0.293245	0.697064	0.537666	-0.111509	-0.0166	0.999991	-0.31801	0.503806	0.130251	0.133916	0.293245	0.696971	0.537635	-0.11348	-0.025306	0.999997	-0.319513	0.503765
GCYEAR_P PE	-0.133695	0.448867	0.018610	0.332443	0.421303	-0.581288	-0.180556	-0.320795	0.979165	0.426911	0.459012	0.453826	0.018610	0.333361	0.421451	-0.589364	-0.180305	-0.320675	0.995330	0.427080
GCYEAR_R EC	0.043827	0.453405	0.111297	0.853567	0.527105	-0.723233	-0.151051	0.502845	0.417882	0.996635	0.458797	0.458362	0.111297	0.854179	0.527234	-0.73216	-0.159532	0.502944	0.428307	0.996671
INTAN	0.394569	0.083720	0.751885	0.163361	0.177882	0.015772	0.000681	0.214954	-0.022532	0.050885	0.078715	0.086236	0.751885	0.163832	0.177963	0.013536	-0.007105	0.215005	-0.019629	0.051010
INV	0.572768	-0.077415	0.078430	0.457795	0.262542	-0.243695	-0.031832	0.343679	0.090251	0.381163	-0.079967	-0.072996	0.078430	0.458524	0.262695	-0.249266	-0.03702	0.343770	0.096692	0.381315
LTL	0.567169	0.014577	0.135454	0.344868	0.594197	-0.051323	0.054527	0.344730	0.165312	0.247279	0.006437	0.019958	0.135454	0.345879	0.594335	-0.056625	0.053156	0.344842	0.173713	0.247514
NET_CASH	-0.252485	-0.143366	0.010983	-0.450563	-0.124281	0.817171	0.269423	-0.08635	-0.482871	-0.572824	-0.137491	-0.12494	0.010983	-0.446142	-0.123431	0.804975	0.256296	-0.08593	-0.464809	-0.571686
REC	0.573967	-0.113779	-0.013599	0.357591	0.171019	-0.33913	-0.055799	0.270018	0.080206	0.454652	-0.118959	-0.107064	-0.013599	0.358897	0.171291	-0.347408	-0.062437	0.270163	0.089411	0.454913
PPE	0.558669	0.006024	-0.05191	0.077130	0.150316	-0.301216	-0.098083	-0.250668	0.520721	0.139883	0.006179	-0.00475	-0.05191	0.074655	0.149806	-0.293027	-0.087918	-0.250906	0.512602	0.139263
OA	0.422699	0.004697	0.267562	0.397207	0.319543	-0.17188	-0.057067	0.567680	-0.12311	0.305024	-0.001825	0.007424	0.267562	0.397589	0.319610	-0.175444	-0.056986	0.567727	-0.120967	0.305101
NI	0.493803	-0.188791	-0.03203	-0.13921	-0.02311	0.239302	0.771846	-0.016937	-0.20579	-0.137499	-0.192939	-0.175093	-0.03203	-0.136037	-0.022491	0.228017	0.763021	-0.016626	-0.19079	-0.13672
NI_NEG	0.061323	-0.212793	-0.00574	-0.334218	-0.183982	0.682923	0.762044	-0.044739	-0.502673	-0.413742	-0.211306	-0.198723	-0.00574	-0.330847	-0.183317	0.673960	0.755182	-0.044419	-0.490243	-0.412878

Lampiran 7 Pengujian VIF dan *Tolerance* menggunakan Stata 11

Variable	VIF	1/VIF
gcyear_net~h	86603.04	0.000012
gcyear_gc_~h	86549.41	0.000012
gcyear_ppe	3235.55	0.000309
gcyear_gc_~e	3209.82	0.000312
gcyear_ni	245.29	0.004077
gcyear_gc_ni	237.38	0.004213
gc_net_cash	95.32	0.010491
l1	23.59	0.042387
gcyear_gc_oa	21.67	0.046156
gcyear_gc_~l	20.11	0.049716
ppe	18.17	0.055035
gcyear_gc_~v	15.70	0.063700
gcyear_rec	11.00	0.090945
net_cash	9.73	0.102778
ni	8.11	0.123263
ni_neg	6.59	0.151643
rec	6.49	0.154196
oa	6.35	0.157430
inv	6.23	0.160612
intan	5.98	0.167095
gc_intan	4.57	0.218996
gcyear	2.17	0.461732
Mean VIF	8197.38	

Lampiran 8 Pengujian Heteroskedastis menggunakan Stata 11

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity

Ho: Constant variance

Variables: fitted values of mve

chi2(1) = 193.45

Prob > chi2 = 0.0000



Lampiran 9 Hasil Regresi Model 1 menggunakan Stata 11

```
xtreg mve- gcyear_gc_ni, re ro
note: gc omitted because of collinearity
note: gcyear_gc_ni omitted because of collinearity
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       190
Group variable: nama1                   Number of groups =        58

R-sq:  within = 0.2451                   Obs per group:  min =         1
      between = 0.8798                               avg =         3.3
      overall  = 0.7169                               max =         7

Random effects u_i ~ Gaussian           Wald chi2(9)     =    407.27
corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Prob > chi2      =     0.0000
```

(Std. Err. adjusted for 58 clusters in nama1)

	Robust					
mve	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
gcyear	-26530.42	218611	-0.12	0.903	-455000.2	401939.3
gc	(omitted)					
bve	1.572515	.3037922	5.18	0.000	.9770935	2.167937
ni	2.707206	1.944739	1.39	0.000	-1.104413	6.518824
bve_neg	-1.052827	.1276223	-8.25	0.000	-1.302962	-.8026922
bve_gcyear	-1.442379	2.695971	-3.77	0.568	-2.19218	-.6925772
ni_neg	-.7119478	1.172763	-0.61	0.544	-3.010522	1.586626
ni_gcyear	-1.747121	1.344783	-1.30	0.194	-4.382847	.8886045
gc_ni	-.094035	.5340573	0.18	0.860	-.9526981	1.140768
gc_bve	.8128823	.6606302	1.23	0.219	-.481929	2.107694
gcyear_gc	53952.97	172992.7	0.31	0.755	-285106.4	393012.3

(lanjutan)

gcyear_gc_~e	.148115	.4970015	0.30	0.766	-.82599	1.12222
gcyear_gc_ni	(omitted)					
_cons	197549.1	173202.8	1.14	0.254	-141922.1	537020.2

sigma_u	343498.29					
sigma_e	1082647.7					
rho	.09145764	(fraction of variance due to u_i)				



Lampiran 10 Hasil Regresi Model 2 menggunakan Stata 11

```

. reg mve- gcyear_gc_ltl, ro
note: gc omitted because of collinearity
note: gc_ni omitted because of collinearity
note: gc_rec omitted because of collinearity
note: gc_inv omitted because of collinearity
note: gc_ppe omitted because of collinearity
note: gc_oa omitted because of collinearity
note: gc_ltl omitted because of collinearity
note: gcyear_inv omitted because of collinearity
note: gcyear_intan omitted because of collinearity
note: gcyear_oa omitted because of collinearity
note: gcyear_ltl omitted because of collinearity
note: gcyear_gc omitted because of collinearity
note: gcyear_gc_rec omitted because of collinearity
note: gcyear_gc_intan omitted because of collinearity

Linear regression                               Number of obs =      190
                                                F( 19,   167) =    52.83
                                                Prob > F       =    0.000
                                                R-squared      =    0.8744
                                                Root MSE     =    1.0e+06

-----+-----
           |               Robust
           |               Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
gcyear |   817314.6     207472      3.94   0.000     407708.7     1226920
gc     | (omitted)
ni     |   3.597872    1.668071     2.16   0.032     .3046476     6.891097

```

(lanjutan)

ni_neg		-.9522456	1.726551	-0.55	0.582	-4.360925	2.456433
net_cash		-.6685945	.3591377	-1.86	0.064	-1.37763	.0404407
rec		2.687858	1.178465	2.28	0.024	.3612495	5.014467
inv		.9312732	.8299342	1.12	0.263	-.7072419	2.569788
ppe		2.604103	.3692128	7.05	0.000	1.875177	3.333029
intan		-13.32285	11.86773	-1.12	0.263	-36.75297	10.10727
oa		-.881612	.552551	-1.76	0.124	-2.064098	.1176724
ltl		-2.169635	.4984296	-4.35	0.000	-3.15367	-1.1856
gcyear_ni		-4.04922	3.651476	-1.11	0.269	-11.25822	3.159783
gc_ni		(omitted)					
gc_net_cash		1.778983	.4281427	4.16	0.000	.9337136	2.624253
gc_rec		(omitted)					
gc_inv		(omitted)					
gc_ppe		(omitted)					
gc_intan		16.49651	12.33872	1.34	0.183	-7.863462	40.85648
gc_oa		(omitted)					
gc_ltl		(omitted)					
gcyear_net~h		.2867579	3.184673	0.09	0.928	-6.000649	6.574165
gcyear_rec		-2.12251	1.841433	-1.15	0.251	-5.757998	1.512978
gcyear_inv		(omitted)					
gcyear_ppe		-2.240657	1.243287	-1.80	0.073	-4.695242	.2139275
gcyear_intan		(omitted)					
gcyear_oa		(omitted)					
gcyear_ltl		(omitted)					
gcyear_gc		(omitted)					
gcyear_gc_ni		1.73157	3.410299	0.51	0.612	-5.001285	8.464425
gcyear_gc~h		-1.466502	3.253238	-0.45	0.653	-7.889275	4.956271
gcyear_gc~c		(omitted)					
gcyear_gc~v		-3.445434	1.806267	-1.91	0.058	-7.011495	.1206272
gcyear_gc~e		.1774513	1.19839	0.15	0.882	-2.188495	2.543397
gcyear_gc~n		(omitted)					

(lanjutan)

gcyear_gc_oa	1.346814	.3201709	4.21	0.000	.7147103	1.978919
gcyear_gc_~1	2.385976	.5655477	4.22	0.000	1.269431	3.50252
_cons	-626501.8	198910.7	-3.15	0.002	-1019206	-233798.1

