



## ANALISIS REAKSI INVESTOR TERHADAP PENERIMAAN LAPORAN OPINI AUDIT *GOING CONCERN*

Widya Indriani, Dwi Ratmono <sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*The purpose of this research is to obtain empirical evidence on investor reaction to going concern audit reports. Investor reaction is measured by cumulative abnormal return (CAR) with the market adjusted model. Institutional ownership is used as a moderating variable. This research hypothesized that going concern audit reports, going concern audit reports that cited financing problems, and going concern audit reports moderated by institutional ownership have negative influence on investor reaction.*

*The sample in this research is all firms listed in Indonesia Stock Exchange during 2008-2013 that received going concern audit reports. The sampling method is purposive sampling, with the final sample is 95 firms. The hypothesis tested using multiple regression with OLS assumptions and one-sample t-test.*

*The result indicates going concern audit report has a significant negative influence on investor reaction. Going concern audit reports that cited financing problems have no significant influenced on investor reaction. Institutional ownership can't strengthen the influence of going concern audit reports on the investor reaction.*

*Keywords: going concern audit opinion, investor reaction, financing problems, institutional ownership*

### PENDAHULUAN

SAS No.59 menyatakan bahwa auditor bertanggungjawab untuk mengevaluasi apakah auditor memiliki keraguan yang mendalam atas kemampuan entitas untuk melangsungkan usahanya sebagai perusahaan berlanjut atau *going concern* selama periode waktu yang wajar, atau didefinisikan sebagai periode yang tidak melebihi satu tahun setelah tanggal neraca auditor. Beberapa alasan mengapa auditor memberikan laporan opini audit *going concern* yaitu karena adanya kesangsian terhadap kelangsungan hidup suatu perusahaan, yang menunjukkan adanya kerugian yang terus-menerus, pelanggaran kontrak pinjaman, adanya *restructure*, atau adanya penjadwalan kembali pinjaman (Munawir, 1995).

Sebuah opini audit diharapkan mampu untuk dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan oleh para pemegang kepentingan, termasuk para investor. Salah satu cara untuk menilai kegunaan dari laporan opini audit *going concern* adalah dengan melihat apakah investor bereaksi terhadap penerbitan laporan opini audit *going concern* suatu perusahaan. Jika opini audit mengungkapkan informasi yang kurang menguntungkan bagi para investor, maka harga sekuritas perusahaan akan mengalami penurunan (Menon dan Williams, 2010).

Adanya *research gap* yang berkaitan dengan penelitian yang berkaitan dengan reaksi investor terhadap penerimaan opini audit *going concern*, membuat penelitian ini menarik untuk diteliti. Penelitian yang dilakukan oleh Blay dan Geiger (2001) dan Herbohn, dkk (2007) menemukan bahwa investor tidak bereaksi negatif secara signifikan terhadap penerimaan opini audit *going concern*. Sedangkan penelitian dari Menon dan Williams (2010) menghasilkan sebaliknya. Selain itu penelitian mengenai reaksi investor terhadap penerimaan opini *going concern* merupakan topik yang masih jarang diteliti di Indonesia.

---

<sup>1</sup> Corresponding author

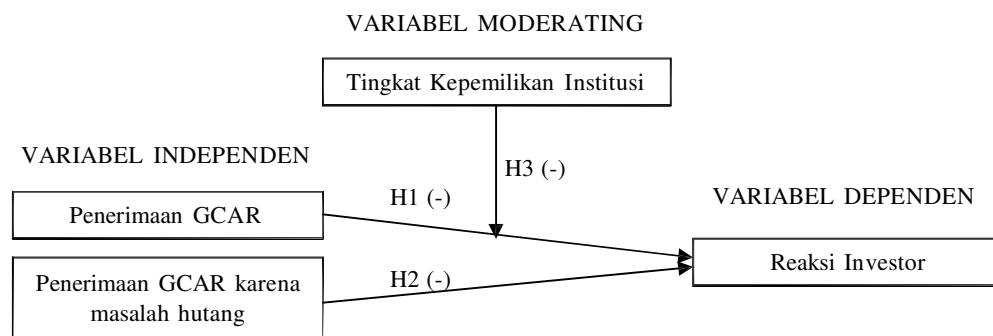
Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah variabel-variabel seperti penerimaan opini audit *going concern*, penerimaan opini *going concern* karena masalah hutang, dan penerimaan opini audit *going concern* yang hubungannya dengan kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap reaksi para investor.

### KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Reaksi investor terhadap penerimaan opini audit *going concern* berkaitan dengan teori sinyal (*signaling theory*). Teori sinyal (*signaling theory*) mengemukakan tentang bagaimana sebuah perusahaan memberikan sinyal bagi para pengguna laporan keuangan (Jama'an, 2008). Menurut Hartono (2001), informasi yang dipublikasikan oleh pihak manajemen akan memberikan sinyal bagi para kreditur dan investor dalam pengambilan keputusan, baik itu sinyal baik atau sinyal yang buruk. Penerimaan opini audit *going concern* dianggap sebagai sinyal yang negatif atau buruk bagi para investor. Opini audit yang diberikan oleh pihak yang independen, yaitu auditor ini menunjukkan bagaimana kinerja sebuah perusahaan dalam satu periode, sehingga para investor dapat memprediksi prospek masa depan dari perusahaan tersebut, serta dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.

Pengaruh antar variabel-variabel dalam penelitian ini, dapat dilihat dalam gambar rerangka pemikirin berikut.

**Gambar 1.1**  
**Rerangka Pemikiran**



#### Pengaruh Penerimaan GCAR terhadap Reaksi Investor

Opini audit *going concern* akan berguna bagi pengguna laporan keuangan, terutama para investor, sebagai tanda negatif atau *bad news* tentang kelangsungan hidup perusahaan (O'Reilly, 2010). Dalam penelitiannya, Fleak dan Wilson (1994) juga menemukan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara opini audit *going concern* dan *abnormal returns*.

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan akan memberikan sinyal bagi pengguna laporan keuangan berupa informasi-informasi yang berhubungan dengan kinerja manajemen perusahaan, salah satunya yaitu berupa laporan opini audit yang diberikan oleh auditor independen. Penerimaan opini audit *going concern* oleh perusahaan dianggap sebagai suatu sinyal yang negatif bagi para investor karena perusahaan tengah menghadapi suatu masalah yang akan berdampak bagi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi yang dipublikasikan tersebut akan memberikan sinyal bagi para pengguna laporan keuangan, khususnya para investor dalam pengambilan keputusan.

Dari uraian di atas hipotesisnya:

*H1 : Penerimaan opini audit going concern berpengaruh negatif terhadap reaksi investor.*

#### Pengaruh Penerimaan GCAR karena Masalah Hutang terhadap Reaksi Investor

Dalam menerbitkan opini audit *going concern*, auditor seringkali mengungkapkan alasan yang spesifik, seperti masalah hutang perusahaan. Alasan spesifik yang diungkapkan oleh auditor ini biasanya menjadi sangat informatif bagi para investor. Permasalahan hutang dan alasan spesifik lain yang diungkapkan auditor dalam laporan opini audit *going concern* ini akan menjadi suatu *bad*

*news* bagi investor (Menon dan Williams, 2010). Menurut teori sinyal, pihak penerima yaitu para investor, akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal yang diberikan perusahaan. Masalah hutang ini dianggap investor sebagai suatu sinyal buruk bagi masa depan perusahaan.

Dari uraian di atas hipotesisnya:

H2 : *Penerimaan opini audit going concern karena masalah hutang berpengaruh negatif terhadap reaksi investor.*

### **Pengaruh Penerimaan GCAR yang Dimoderasi Tingkat Kepemilikan Institusi terhadap Reaksi Investor**

Kausar, dkk (2006) menemukan bahwa investor institusi memiliki reaksi yang berbeda dengan investor individu terhadap penerimaan opini audit *going concern*. Investor institusi cenderung akan melepasakan sahamnya pada perusahaan yang menerima opini audit *going concern*. Menurut Jansen dan Meckling (1976), kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan kepemilikan institusi dianggap mampu untuk mengawasi setiap tindakan dan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Di dalam teori sinyal dijelaskan bahwa pemberian sinyal oleh perusahaan dimaksudkan untuk mengurangi adanya asimetri informasi.

Dari uraian di atas hipotesisnya:

H3 : *Tingkat kepemilikan institusi memperkuat pengaruh penerimaan opini audit going concern terhadap reaksi investor.*

### **METODE PENELITIAN**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah reaksi investor. Reaksi investor diukur dengan menggunakan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) model estimasi *market-adjusted model*. Model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut (Hartono, 2001). Langkah pertama dalam menghitung CAR yaitu menghitung nilai *return* saham yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{\text{saham}} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$P_t$  = Harga saham pada hari ke-t

$P_{t-1}$  = Harga saham pada hari ke-(t-1)

Setelah diperoleh nilai dari *return* saham, langkah selanjutnya yaitu menghitung *return* indeks pasar yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{\text{indeks pasar}} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari penerbitan laporan tahunan auditan

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada h-1 penerbitan laporan tahunan auditan

Setelah diperoleh nilai *return* indeks pasar, maka langkah selanjutnya adalah menghitung besarnya *abnormal return* yang terjadi. *Abnormal return* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Abnormal\ Return = Return\ saham - Return\ indeks\ pasar$$

Variabel independen dalam penelitian ini adalah penerimaan GCAR dan penerimaan GCAR karena masalah hutang. Variabel penerimaan opini audit *going concern* karena masalah hutang diukur dengan menggunakan *dummy*. Kode 1 diberikan bagi perusahaan yang penerimaan GCAR nya karena masalah hutang perusahaan, dan 0 untuk perusahaan yang penerimaan GCAR nya bukan karena masalah hutang perusahaan. Variabel *moderating* dalam penelitian ini yaitu tingkat kepemilikan institusi, yang diukur dengan melihat persentase dari jumlah saham biasa yang dimiliki oleh institusi secara agregat.

### Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerima opini audit *going concern* tahun 2008-2013. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu penetapan sampel dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu yang disesuaikan dengan topik penelitian.

Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008-2013 yang menerima laporan opini audit *going concern*.
2. Terdapat laporan keuangan lengkap, yaitu laporan posisi keuangan, laporan laba rugi komprehensif, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan.

### Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji *one sample t-test* dan regresi berganda dengan asumsi OLS (*Ordinary Least Square*). Uji *one sample t-test* digunakan untuk menguji hipotesis pertama, sedangkan regresi berganda dengan asumsi OLS digunakan untuk menguji hipotesis kedua dan ketiga. Model persamaan yang dibentuk menggunakan model regresi berganda OLS adalah sebagai berikut:

$$CAR = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 ExitValue + \beta_3 ROI + \beta_4 EBIT + \beta_5 CitedDebt + \varepsilon \quad (\text{Model 1})$$

$$CAR = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 ExitValue + \beta_3 ROI + \beta_4 EBIT + \beta_5 CitedDebt + \beta_5 InstOwn + \varepsilon \quad (\text{Model 2})$$

Keterangan:

*CAR* = *Cummulative Abnormal Return* (Akumulasi *return* tidak normal)

*ROE* = *Return On Equity* (Tingkat pengembalian modal)

*ExitValue* = Pengukuran *Exit Value* perusahaan berdasarkan rumus dari Berger, dkk (1996)

*ROI* = *Return On Investment* (Tingkat pengembalian investasi)

*EBIT* = Laba bersih sebelum pajak

*CitedDebt* = Variabel *dummy*, kode 1 bagi perusahaan yang penerimaan GCAR nya karena masalah hutang perusahaan, dan 0 untuk perusahaan yang penerimaan GCAR nya bukan karena masalah hutang perusahaan.

*InstOwn* = Persentase kepemilikan saham oleh investor institusi

$\varepsilon$  = Error

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji One Sample T-Test

*One sample t-test* merupakan uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis rata-rata suatu populasi (Ghozali, 2009). Penelitian ini menggunakan uji *one sample t-test* untuk menguji hipotesis 1, yaitu pengaruh penerimaan opini audit *going concern* terhadap reaksi investor. Dalam hal ini akan dilihat apakah terdapat perbedaan antara distribusi nilai *abnormal return* pada sekitar periode jendela, yaitu pada hari kelima sebelum penerbitan laporan tahunan auditan (H-5) sampai dengan hari kelima setelah penerbitan laporan tahunan auditan (H+5)

**Tabel 1**  
**Uji One Sample T-Test**

<i>Test Value</i>		
	<i>t</i>	<i>Sig. (2 tailed)</i>
H-5	-2,271	0,025*
H-4	0,172	0,864
H-3	-2,019	0,046*
H-2	0,503	0,616
H-1	0,528	0,599
H0	-1,102	0,273
H+1	0,568	0,571
H+2	1,081	0,283
H+3	0,342	0,733
H+4	0,532	0,596
H+5	-2,642	0,010*

Keterangan: \*) Signifikan

Berdasarkan pengujian hipotesis pertama menggunakan uji *one sample t-test* diperoleh bukti empiris adanya reaksi negatif investor secara signifikan terhadap penerimaan laporan opini audit *going concern*. Hal ini dapat dilihat pada hari kelima sebelum penerbitan laporan tahunan auditan (H-5) menunjukkan nilai *t* yaitu -2,271. Pada hari ketiga sebelum penerbitan laporan tahunan auditan (H-3) menunjukkan nilai *t* -2,019. Pada hari kelima setelah penerbitan laporan tahunan auditan (H+5) menunjukkan nilai *t* sebesar -2,642, dan ketiganya mempunyai nilai signifikansi di bawah 5%.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teori sinyal. Menurut teori sinyal, perusahaan akan memberikan sinyal bagi para pengguna laporan keuangan, khususnya investor. Penerimaan opini audit *going concern* ini dianggap sebagai sinyal yang negatif bagi para investor karena berkaitan dengan status kelangsungan hidup suatu perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan temuan dari penelitian sebelumnya, yaitu penelitian dari Fleak dan Wilson (1994), serta penelitian yang dilakukan oleh Menon dan Williams (2010). Penelitian Fleak dan Wilson (1994) menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara penerimaan opini audit *going concern* dengan *abnormal return* yang diterima perusahaan. Penelitian Menon dan Williams (2010) menemukan adanya reaksi negatif terhadap penerimaan opini audit *going concern*.

#### Analisis Regresi Berganda dengan Asumsi OLS

Pengujian hipotesis kedua dan ketiga dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan asumsi *ordinary least square* (OLS) karena untuk menguji ketergantungan variabel dependen dengan variabel independen lebih dari satu, dengan meminimalkan jumlah dari kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut (Ghozali, 2006). Ketepatan fungsi regresi sampel dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik *t*.

**Tabel 2**  
**Koefisien Determinasi**

<b>Model</b>	<b>R</b>	<b>R Square</b>	<b>Adjusted R Square</b>
1	401 <sup>a</sup>	0,161	0,114
2	425 <sup>a</sup>	0,180	0,124

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Dari tabel 2 diketahui bahwa model persamaan 1 menunjukkan besarnya *adjusted R*<sup>2</sup> adalah 0,114. Hal ini berarti 11,4% variasi CAR dapat dijelaskan oleh variabel *ExitValue*, ROI, ROE, EBIT, dan *CitedDebt*. Sedangkan sisanya (100% - 11,4% = 88,6%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Untuk model persamaan 2 menunjukkan besarnya *adjusted R*<sup>2</sup> adalah 0,124. Hal ini berarti 12,4% variasi CAR dapat dijelaskan oleh variabel *ExitValue*, ROI, ROE,

EBIT, dan *CitedDebt*, dan tingkat kepemilikan institusi (*InstOwn*). Sedangkan sisanya (100% - 12,4% = 87,6%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

**Tabel 3**  
**Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)**

Model	Nilai F	Nilai Signifikansi
1	3,408	0,007
2	3,227	0,007

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Dari hasil uji ANOVA atau *F test* pada tabel 3 di atas, untuk model persamaan 1 didapat nilai *F* hitung sebesar 3,408 dengan probabilitas 0,007. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi CAR, atau dapat dikatakan bahwa *ExitValue*, ROI, ROE, EBIT, dan *CitedDebt* secara bersama-sama berpengaruh terhadap CAR. Untuk model persamaan 2 didapat nilai *F* hitung sebesar 3,227 dengan probabilitas 0,007. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi CAR, atau dapat dikatakan bahwa *ExitValue*, ROI, ROE, EBIT, *CitedDebt*, dan *InstOwn* secara bersama-sama berpengaruh terhadap CAR.

**Tabel 4**  
**Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)**

Model	Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,01	0,002		-2,526	0,013
	ROE	-0,00	0,000	-0,271	-2,730	0,008
	<i>ExitValue</i>	-0,00	0,000	-0,059	-0,331	0,741
	ROI	0,01	0,003	0,222	2,109	0,038
	EBIT	0,00	0,000	0,164	1,040	0,301
	<i>CitedDebt</i>	0,00	0,004	0,023	0,197	0,844
2	(Constant)	0,00	0,007		0,503	0,616
	ROE	-0,00	0,000	-0,267	-2,703	0,008
	<i>ExitValue</i>	-0,00	0,000	-0,045	-0,255	0,799
	ROI	0,01	0,003	0,231	2,203	0,030
	EBIT	0,00	0,000	0,115	0,717	0,475
	<i>CitedDebt</i>	-0,00	0,005	-0,15	-0,124	0,901
	<i>InstOwn</i>	-0,01	0,009	-0,148	-1,453	0,150

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Berdasarkan hasil uji regresi untuk model persamaan 1, dari kelima variabel, variabel *ExitValue*, EBIT, dan *CitedDebt* tidak signifikan, hal ini dapat dilihat dari probabilitas signifikan untuk *ExitValue* sebesar 0,741, EBIT sebesar 0,301, dan *CitedDebt* sebesar 0,844. Sedangkan ROE dan ROI signifikan pada 0,05. Dari keenam variabel yang dimasukkan ke dalam model regresi persamaan 2, variabel *ExitValue*, EBIT, *CitedDebt*, dan *InstOwn* tidak signifikan, hal ini dapat dilihat dari probabilitas signifikan untuk *ExitValue* sebesar 0,799, EBIT sebesar 0,475, *CitedDebt* sebesar 0,901, dan *InstOwn* sebesar 0,150. Sedangkan ROE dan ROI signifikan pada 0,05.

Hasil pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan model persamaan 1 menunjukkan bahwa variabel *CitedDebt* yang menjadi proksi penerimaan opini audit *going concern* karena masalah hutang, tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap reaksi investor dengan nilai signifikan 0,844. Hasil penelitian ini menunjukkan perbedaan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Menon dan Williams (2010). Hal ini menunjukkan adanya



perbedaan respon pasar modal di Indonesia dengan luar negeri. Berdasarkan data Survei Nasional Literasi Keuangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di 2013, tingkat pengetahuan masyarakat Indonesia terhadap pasar modal masih sangat minim. Masyarakat Indonesia yang tergolong *well literate* masih berada di angka 3,79%. Dapat diambil kesimpulan bahwa investor Indonesia tidak begitu memperhatikan masalah yang dihadapi oleh suatu perusahaan dan alasan diberikannya opini audit *going concern*, termasuk alasan hutang perusahaan. Menurut Anoraga dan Pakarti (2001), pasar modal di Indonesia tergolong tidak efisien. Hal ini juga diperkuat dengan penelitian dari Heru Sutojo dan Udjian Wahyu Suprpto (1991) dalam Anoraga dan Pakarti (2001), yang menyimpulkan bahwa pasar modal Indonesia yang diwakili Bursa Efek Jakarta tidak efisien.

Hasil pengujian hipotesis ketiga dengan menggunakan model persamaan 2 menunjukkan bahwa variabel tingkat kepemilikan institusional (*InstOwn*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi investor dengan nilai signifikansi sebesar 0,150. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan institusional tidak dapat memperkuat pengaruh penerimaan opini audit *going concern* terhadap reaksi investor. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian dari Pratama (2012) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara kepemilikan institusi dengan *return saham*. Tingkat partisipasi masyarakat untuk berpartisipasi di Pasar Modal Indonesia masih tergolong rendah jika dibandingkan dengan negara lain. Perusahaan-perusahaan swasta di Indonesia juga masih banyak yang belum berminat menjadi emiten di pasar modal Indonesia. Kebanyakan perusahaan swasta tersebut masih kesulitan beradaptasi dengan ketentuan penawaran umum dan ketentuan pasar modal lainnya yang terkesan rumit, mahal, dan panjang (Iswi dan Serfianto, 2010).

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari variabel penerimaan opini audit *going concern*, penerimaan opini *going concern* karena masalah hutang, dan penerimaan opini audit *going concern* yang hubungannya dengan kepemilikan institusional terhadap reaksi para investor. Berdasarkan hasil pengujian menggunakan uji *one sample t-test* untuk menguji hipotesis pertama, diperoleh bukti empiris bahwa penerimaan opini audit *going concern* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap reaksi investor. Hasil pengujian hipotesis kedua dan ketiga menggunakan analisis regresi berganda dengan asumsi OLS menemukan bahwa penerimaan opini audit *going concern* karena masalah hutang dan penerimaan opini audit *going concern* yang dimoderasi oleh tingkat kepemilikan institusi tidak memiliki pengaruh terhadap reaksi investor.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, hasil perhitungan koefisien determinasi menunjukkan nilai yang cukup rendah yaitu 0,114 untuk model persamaan 1 dan 0,124 pada model persamaan 2, yang berarti variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya menjelaskan variabel dependen sebesar 11,4% pada model persamaan 1 dan 12,4% pada model persamaan 2, sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Kedua, sampel yang digunakan dalam penelitian ini relatif kecil, yaitu hanya berjumlah 95.

Atas dasar keterbatasan tersebut, maka untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain, baik variabel independen, kontrol, moderasi, maupun mediasi, seperti kualitas audit, ukuran perusahaan, dan *price earning ratio* (PER) yang diduga berpengaruh secara signifikan terhadap reaksi investor. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperpanjang rentang waktu penelitian, sehingga diperoleh jumlah sampel yang lebih besar.

## REFERENSI

- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2001. Pengantar Pasar Modal. Jakarta: Rineka Cipta.
- Beneish, M.D. dan E. Press. 1993. "Costs of technical violation of accounting-based debt covenants". *The Accounting Review*, Vol. 68 No. 2, pp.233-257.
- Berger, P. G., E. Ofek, dan I. Swary. 1996. "Investor Valuation of the Abandonment Option", *Journal of Financial Economics*, Vol. 42 No. 2, pp. 257-287.
- Blay, A.D., dan M.A. Geiger. 2001. "Market Expectation for First Time Going Concern Recipients", *Journal of Accounting, Auditing, & Finance*, Vol. 16 No. 3, pp. 209-226.



- Elliott, John A.. 1982. "“Subject to” Audit Opinions and Abnormal Security Returns – Outcomes and Ambiguities”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 20 No. 2 Pt. II Autumn, pp. 617-638.
- Elmawati, Dian. 2014. “Pengaruh Reputasi Kantor Akuntan Publik (KAP), Audit Tenure, dan Disclosure terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern”. *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Fahmi, Irham. 2012. Pengantar Pasar Modal. Bandung: Alfabeta.
- Fleak, S.K. dan E.R. Wilson. 1994. “The Incremental Information Content of the Going-Concern Audit Opinion”. *Journal of Accounting & Finance*, Vol. 9 No. 1, pp. 149-166.
- Ghozali, Imam. 2006. Aplikasi Analisis Mutivariate dengan Program SPSS. Cetakan IV, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- , 2009. Aplikasi Analisis Mutivariate dengan Program SPSS. Cetakan IV, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayanto, Agung dan Sudargo. 2010. Buku Petunjuk Praktikum Komputasi. Semarang: Fakultas MIPA IKIP PGRI.
- Hariani, Iswi dan R. Serfianto D.P.. 2010. Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal. Jakarta: Visi Media.
- Harianto, Farid dan Siswanto Sudomo. 2001. Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.
- Hartono, Jogiyanto. 2001. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Herbohn, K., V.Ragunathan, dan R.Garsden. 2007. “The horse has bolted: Revisiting the market reaction to going concern modifications of audit reports”. *Accounting and Finance*, Vol. 47 No.3, pp. 473-493.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, JR. 2005. Fundamental of Financial Management Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Jama'an. 2008. “Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan”, *Tesis Tidak Dipublikasikan*, Magister Sains Akuntansi, Universitas Diponegoro.
- Jensen, Michael C. dan William A. Meckling. 1976. “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3 No. 4, pp. 305-360.
- Kausar, A., R.J. Taffler, dan C. Tan. 2006. “Anomalous Price Reaction and Differential Stockholder Response to Going Concern Audit Opinions and Withdrawals”. *Baruch College Working Paper*.
- Menon, Krishnagopal dan David D. Williams. 2010. “Investor Reaction to Going Concern Audit Reports”, *The Accounting Review*, Vol. 85 No. 6, pp. 2075-2105.
- Munawir, H.S.. 1995. Auditing Modern. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- , 2002. Analisa Laporan Keuangan. Yogyakarta: Liberty.
- Nurhasanah, Rahmalia. 2014. “Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), dan Earning Per Share (EPS) terhadap Harga Saham”. *Jurnal Akuntansi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Widyatama.
- O'Reilly, Dennis M. 2010. “Do Investor Perceive The Going Concern Opinion as Useful for Pricing Stocks?”, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 25, No.1, pp. 4-16.
- Parasetya, Mutiara Tresna. 2011. “Pengaruh Penerimaan Opini Audit Going Concern (GCO), Profitabilitas dan Risiko Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Pratama, Dhandy Aria. 2012. “Pengaruh Manajemen Laba pada Periode IPO terhadap Return Saham: Mekanisme Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi”. *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial, Universitas Bakri Indonesia.
- Tarjo. 2008. “Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital”. *Symposium Akuntansi XI*. Pontianak.