

JURNAL

AKUNTANSI & MANAJEMEN **JAM**

THE USE OF FINANCIAL RATIOS TO PREDICT FINANCIAL DISTRESS IN INDONESIA

Kartika Susanti

**ADOPSI TEKNOLOGI INFORMASI PADA USAHA MIKRO, KECIL, DAN MENENGAH
DI DAERAH ISTIMEWA YOGYAKARTA**

*Fahmy Radhi
Endang Hariningsih*

**KESAMAAN GERAK PADA PERUBAHAN INDEKS: BERBASIS KEUANGAN TRADISIONAL
ATAU KEPERILAKUAN**

Abdur Rafik

**PENGARUH *GROWTH*, *SIZE*, KINERJA PERUSAHAAN, DAN INDIKATOR EKONOMI MAKRO
TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

Seno Hadi Saputro

**KEBERADAAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN OPINI *GOING CONCERN* TAHUN SEBELUMNYA
TERHADAP PENERIMAAN OPINI *GOING CONCERN***

Khoirunnisa Cahya Firdarini

**PENGARUH WAKTU PENYAMPAIAN LAPORAN KEUANGAN TERHADAP
RETURN SAHAM YANG DIMODERASI OLEH KUALITAS KAP**

Ika Dwi Trisnawati



Rp7.500,-

JAM	VOL. 25	NO. 3	Hal 141-217	DESEMBER 2014	ISSN: 0853-1269
-----	---------	-------	-------------	---------------	-----------------

JURNAL AKUNTANSI & MANAJEMEN (JAM)

EDITOR IN CHIEF

Djoko Susanto
STIE YKPN Yogyakarta

EDITORIAL BOARD MEMBERS

Dody Hapsoro
STIE YKPN Yogyakarta

I Putu Sugiarta Sanjaya
Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Dorothea Wahyu Ariani
Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Jaka Sriyana
Universitas Islam Indonesia

MANAGING EDITORS

Baldric Siregar
STIE YKPN Yogyakarta

EDITORIAL SECRETARY

Rudy Badrudin
STIE YKPN Yogyakarta

PUBLISHER

Pusat Penelitian dan Pengabdian Masyarakat STIE YKPN Yogyakarta
Jalan Seturan Yogyakarta 55281
Telpon (0274) 486160, 486321 ext. 1100 Fax. (0274) 486155

EDITORIAL ADDRESS

Jalan Seturan Yogyakarta 55281
Telpon (0274) 486160, 486321 ext. 1332 Fax. (0274) 486155
<http://www.stieykpn.ac.id> • e-mail: rudy.badrudin@stieykpn.ac.id
Bank Mandiri atas nama STIE YKPN Yogyakarta No. Rekening **137 – 0095042814**

Jurnal Akuntansi & Manajemen (JAM) terbit sejak tahun 1990. JAM merupakan jurnal ilmiah yang diterbitkan oleh Pusat Penelitian dan Pengabdian Masyarakat Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara (STIE YKPN) Yogyakarta. Penerbitan JAM dimaksudkan sebagai media penerbitan karya ilmiah baik berupa kajian ilmiah maupun hasil penelitian di bidang akuntansi dan manajemen. Setiap naskah yang dikirimkan ke JAM akan ditelaah oleh MITRA BESTARI yang bidangnya sesuai. Daftar nama MITRA BESTARI akan dicantumkan pada nomor paling akhir dari setiap volume. Penulis akan menerima lima eksemplar cetak lepas (*off print*) setelah terbit.

JAM diterbitkan setahun tiga kali, yaitu pada bulan April, Agustus, dan Desember. Harga langganan JAM Rp7.500,- ditambah biaya kirim Rp17.500,- per eksemplar. Berlangganan minimal 1 tahun (volume) atau untuk 3 kali terbitan. Kami memberikan kemudahan bagi para pembaca dalam mengarsip karya ilmiah dalam bentuk *electronic file* artikel-artikel yang dimuat pada JAM dengan cara mengakses artikel-artikel tersebut di *website* STIE YKPN Yogyakarta (<http://www.stieykpn.ac.id>).

DAFTAR ISI

THE USE OF FINANCIAL RATIOS TO PREDICT FINANCIAL DISTRESS IN INDONESIA

Kartika Susanti

141-151

**ADOPSI TEKNOLOGI INFORMASI PADA USAHA MIKRO, KECIL, DAN MENENGAH
DI DAERAH ISTIMEWA YOGYAKARTA**

Fahmy Radhi

Endang Hariningsih

153-168

**KESAMAAN GERAK PADA PERUBAHAN INDEKS: BERBASIS KEUANGAN TRADISIONAL
ATAU KEPERILAKUAN**

Abdur Rafik

169-178

**PENGARUH *GROWTH*, *SIZE*, KINERJA PERUSAHAAN, DAN INDIKATOR EKONOMI MAKRO
TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

Seno Hadi Saputro

179-185

**KEBERADAAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN OPINI *GOING CONCERN* TAHUN SEBELUMNYA
TERHADAP PENERIMAAN OPINI *GOING CONCERN***

Khoirunnisa Cahya Firdarini

187-200

**PENGARUH WAKTU PENYAMPAIAN LAPORAN KEUANGAN TERHADAP *RETURN* SAHAM
YANG DIMODERASI OLEH KUALITAS KAP**

Ika Dwi Trisnawati

201-217

Vol. 25, No. 3, Desember 2014

ISSN: 0853-1269

JURNAL
AKUNTANSI & MANAJEMEN

Tahun 1990

MITRA BESTARI JURNAL AKUNTANSI & MANAJEMEN (JAM)

Editorial JAM menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada MITRA BESTARI yang telah menelaah naskah sesuai dengan bidangnya. Berikut ini adalah nama dan asal institusi MITRA BESTARI yang telah melakukan telaah terhadap naskah yang masuk ke editorial JAM Vol. 25, No. 1, April 2014; Vol. 25, No. 2, Agustus 2014; dan Vol. 25, No. 3, Desember 2014.

Andreas Lako

Universitas Katholik Soegijapranata

Akhmad Makhfatih

Universitas Gadjah Mada

FX. Sugiyanto

Universitas Diponegoro

HM. Wahyuddin

Universitas Muhammadiyah Surakarta

Lincoln Arsyad

Universitas Gadjah Mada

Mahmudah Enny W., M.Si.

Universitas Bhayangkara Surabaya

R. Maryatmo

Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Wasiaturrahma

Universitas Airlangga

THE USE OF FINANCIAL RATIOS TO PREDICT FINANCIAL DISTRESS IN INDONESIA

Kartika Susanti

E-mail: be.kartika@gmail.com

ABSTRACT

This thesis advances our understanding of financial ratios that may predict firms' financial distress. The sample used in this study consist of 192 companies (63 distress companies, 63 non-distress companies from LQ45 and 63 non-distress companies which have similar size to distress companies) for the period of 2004 to 2011. Based on logistic regression results, it is found that more than one models proposed are significant and have a high classification power in predicting financial distress. These results are found for the pair of delisted-LQ45 and the pair of delisted-delisted counterparts. Further analysis also finds that the proposed models have a better performance than Altman Z-Score and Ohlson O-Score in predicting financial distress in Indonesia.

Keywords: financial distress, financial ratios, logistic regression, delisted companies, LQ45 companies, Altman Z-Score, Ohlson O-Score

JEL Classification: E44, G14, O16

INTRODUCTION

This thesis advances our understanding of factors that may predict firms' financial distress. Financial distress—a situation where a firm's operating cash flows is not sufficient to satisfy current obligations—

may lead to default on a contract or even a bankruptcy. Investors/creditors must take into account this potential risk before and after making investment and credit decisions. To curtail this risk, it is important for them to build a prediction regarding the future of their existing or prospective companies of interest.

The importance of financial distress information has led many academicians/practitioners e.g. (Altman, 1968; Ohlson, 1980) conducting researches on this issue. Their researches produce various models and scores to measure financial distress risk of a company. Altman (1968) and Ohlson (1980) use real bankruptcy data as a measure of the financial distress. On the other hand, some other researcher e.g., Pindado, Rodrigues, & Torre (2007) and Pranowo, Achسانی, H. Manurung, & H. Manurung (2010) employs negative cash flow, net loss and delisted company as determinants of financial distress.

This study selects delisted company data as the variable used in measuring financial distress. Some researchers (e.g., Almilia, 2004; Brahmāna, 2007) argue that the use of de-listed company data better reflects the real condition of financial distress. This might be due to the delisting criteria set by the Jakarta Stock Exchange (No: Kep-308/BEJ/07-2004) are already in accordance with the definition of financial distress. In contrast, negative cash flows and net losses are less appropriate to be used as a proxy of financial distress because either of these variables does not always represent firms' financial distress. For example, a significant amount of investment in a fixed asset or a big drop in sales revenue due to a catastrophe may result

in negative cash flows or net losses for a company. Therefore, it is argued that the delisted data better reflects the financial distress than other negative cash flow and net losses.

Delisted data consists of companies that do not meet the criteria set by the IDX. These companies are delisted from the IDX mainly due to their poor financial condition. According to the regulation issued by PT Jakarta Stock Exchange (No: Kep-308/JSE/07-2004), a company is to be delisted subjected to conditions or events which negatively affect the company either financially or legally and it cannot demonstrate a sufficient indication of recovery.

The focus of this study is to predict company's future financial condition using financial distress prediction models. This study proposes a new model which is based on de-listed company data. The companies selected are those delisted due to bankruptcy, bad business continuity, stock suspension, granted disclaimer opinion, and the absence of operational activity. Financial ratios used in previous studies e.g., Atmini (2005) and Campbell, Hilscher & Szilagyi (2010) will be employed in this study in order to obtain better financial distress prediction model. Most of these studies use profitability, liquidity, and solvency in constructing financial distress prediction model. The results of these earlier studies, which employed identical ratios, are generally inconsistent. This study attempts to further examine the predictive values of delisted company's financial ratios in order to obtain a better financial distress prediction model.

LITERATURE REVIEW AND METHOD

Financial distress can be defined as a declining financial condition that occurs before bankruptcy or liquidation (Platt & Platt, 2002). Deng (2006) defines financial distress as an abnormal financial condition i.e., when a company suffers from a net loss during the last two years or if the company receives an adverse or disclaimer audit opinion. Financial distress risk is a company failure risk in running their business (Altman, 1968). The financial factor is derived from a company's own performance. Financial distress or bankruptcy risk comes before bankruptcy itself. Bankruptcy risk should be used as an alert by all stakeholders so that they can avoid potential loss in the future.

Financial ratio is widely used in financial analysis. Financial ratio analysis can be used as a guide by investors and creditors to help them in making a decision. The ratios examined may indicate company's achievements and prospects. Generally, financial ratio analysis is employed to assess the firms' risks and opportunities in the future. One ratio can be related to the other ratios in order to get a meaningful conclusion regarding a company's financial health. Generally speaking, financial ratios can be classified into three groups i.e., liquidity, solvability and profitability. The classification of these ratios may lead to easier interpretation of financial ratio analysis. Some studies have been conducted to review the advantage of financial ratios.

Altman (1968) applies multivariate discriminant analysis to derive a linear combination of the ratios which "best" discriminate between financially distressed and non-distressed groups. Altman uses a sample of 33 bankruptcies filed between 1946 and 1965 and matches them with 33 non-distressed firms from the same industry and of similar size. After numerous statistical tests of the interrelations among variables as well as tests of statistical significance and predictive accuracy, Altman is able to specify five ratios which are the most significant indicators of distress risk. An overall score, known as Altman Z-Score, can be computed from the following discriminant function:

$$Z = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$$

Where Z = Z-Score (overall index)

$$X_1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Earnings Before Tax}}{\text{Total Assets}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Total Liabilities}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

The score from the equation above can be interpreted as follows 1) A company faces a high bankruptcy risk if its Z-Score is less than 181; 2) A company faces a low bankruptcy risk if its Z-Score is more than 2,675; and 3) A company with Z-score of 1,81 to 2,675 nei-ther faces high nor low bankruptcy risk (grey area).

Ohlson (1980) uses logistic regression in predicting distress and non-distress firms. In his study, he examines 105 bankrupt companies during the period of 1970 to 1976. The independent variables selected are those which frequently examined in prior literatures. He finds recent company size, financial structure, performance and liquidity as variables that may predict financial distress. Ohlson finally comes up with the following equation, named as O-Score, to measure bankruptcy risk probability:

$$\text{O-Score} = -1,32 - 0,407\log X_1 + 6,03X_2 - 1,43X_3 + 0,076X_4 - 1,72X_5 - 2,37X_6 - 1,83X_7 + 0,285X_8 - 0,521X_9$$

$$\text{Where } X_1 = \frac{\text{Total Assets}}{\text{GNP Price}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Current Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

$$X_5 = \text{dummy (1 if total liabilities} > \text{total assets, else 0)}$$

$$X_6 = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

$$X_7 = \frac{\text{Funds from Operation}}{\text{Total Liabilities}}$$

$$X_8 = \text{dummy (1 net loss for the last two years, else 0)}$$

$$X_9 = \frac{\text{Net Income}_t - \text{Net Income}_{t-1}}{\text{Net Income}_t + \text{Net Income}_{t-1}}$$

The higher the O-Score, the higher the bankruptcy risk. Ohlson finds that a cutoff of 0.038 can be used to distinguish high and low bankruptcy risk. If the O-Score is less than the cutoff point the bankruptcy risk is high. In contrast, if the O-Score is more than the cutoff point, the bankruptcy risk is low.

Financial ratio may indicate a company's past performance. Stakeholders, especially investors, use an analysis of financial ratios as a tool to predict the feasibility of their in-vestment in the future. The ability of financial ratios to predict companies' future prospect can also be used to predict the financial distress they may confront. Hence, this study formu-lates the first hypothesis as follow:

H1: Financial ratios can be used to predict financial distress

Financial ratios are composed of different types of ratios. Therefore, it is necessary to also look at the financial ratio which has the best ability to predict the financial distress condition in this research.

Altman (1968) uses a sample of 33 bankruptcies filed between 1946 and 1965 and matches them with 33 non-distressed firms from the same industry and of similar size in United States. Similarly Ohlson (1980) uses 105 bankrupt companies during the period of 1970 to 1976 in United States. While Altman and Ohlson employ US data, this study uses Indonesian company's data which may offer different conclusion when analyzed. For this reason, this study is expected to provide a model that may be appropriate to be used to ana-lyzed Indonesian companies that confront financial distress. Hence, this study formulates the second hypothesis as follow:

H2: The models proposed are different from Altman Z-Score and Ohlson O-Score in pre-dicting financial distress for Indonesian companies

This study use purposive sampling method to collect the samples. The criteria of samples are as follows 1) Companies which are delisted due to the reason bankruptcy, bad business continuity, stock suspension on regular market, granted a disclaimer opinion by the auditor and the absence of operational activity; 2) Companies that have complete financial statements for three years prior to delisting period.

Financial statement data for delisted companies are available from 2004 to 2011. In empirical test, financial data of distress companies will be accompanied

by the healthy one. The selections of companies which do not experience financial distress are selected based on the following criteria 1) Companies belong to LQ45 group in the same delisting period and 2) Companies listed on the IDX and have similar size to delisted companies.

The dependent variable in this study is a dummy variable that takes value of 1 for companies experiencing financial distress and 0 for companies not experiencing financial distress. Companies are classified as having financial distress if they are delisted from the Indonesian Stock Exchange and those classified as free from financial distress if they are remain listed on Indonesian Stock Exchange at the same period of time. This study uses financial ratios as independent variables to predict financial distress. Several financial ratios selected as a result of factor analysis test are 1) Liquidity Ratios, liquidity shows company's ability to meet their long terms obligation to creditor. The ratios would be expected to be critical immediately prior to failure, since only liquid assets can generate cash to cover obligations. Some researcher employed these ratios in their study e.g. Almilia and Kristijadi (2003); Murty and Misra (2004); Ohlson (1980); 2) Cash Flow Ratios, Prior studies provided some evidence that operating cash flow-related variables may add to the explanatory power of bankruptcy prediction models e.g., Murty and Misra (2004). This reflects a higher probability of a firm to go bankrupt if it has cash flow problems, compared to a firm which has easier access to its internal finance; 3) Leverage Ratios, that shows the ability of the firm to meet its debts in the long run and the ability to raise new capital through borrowing. A major concern is whether the firm can service its debts or generate enough profit to be able to pay the interest on its loans. Leverage ratios therefore indicate the level of financial risk in addition to the business risk a firm might face; 4) Profitability Ratios, that shows company's ability in generating profit from its operation Most of prior studies suggest that profitability has important influence, since companies with low profitability are likely to become less liquid and more highly geared. We initially choose variables to reflect the strength of the company's profitability. This helps to identify whether the earnings are sensitive to changes in a firm's operating health; 5) Efficiency Ratio, that measure how effectively a firm is exploiting

its assets. They could also indicate whether a firm is keeping adequate levels of as-sets, which could in turn affect its performance in the long run. Capital-turnover ratio is a standard financial ratio illustrating the sales generating ability of the firm's assets. It is one measure of management's capability in dealing with competitive conditions; 6) Growth Ra-tio, this formula indicates that NI is net income for the most recent period. The variable in-tended to measure change in net income. Ohlson (1980) is one of the researchers that used this ratio in predicting financial distress.

The data in this study are tested using the following methods: factor analysis, independent and paired sample t-test, logistic regression, and manual comparison. Firstly, factor analysis is conducted to reduce the number of variables (selecting the most significant variables). In this analysis, all variables relation will be observed (inter-dependent variable), so that it will produce a group of many variables into a few variables or factors. In addition to grouping variable becomes smaller, analysis factor is also used to select which factor is the most dominant, which is marked by its factor score. The highest score show the most dominant variable.

Independent and paired sample t-test is used to test whether there is a difference in financial ratios examined between LQ 45 and delisted companies; and similar size companies and delisted companies. This test relates the difference between the average values of the ratios in each group to the variability of values of the ratios within each group. The third step is the use of logistic regression. Logistic regression will produce a score to measure the formulated model ability in predicting financial distress. On the next step, the score will be compared to the scores obtained by Altman Z-Score and Ohlson O-Score. Capabilities of the Z-Score and O-Score in predicting financial distress will be performed with the manual calculation of scores from each sample. After that, each model score will be compared each other to find which model has the highest ability to predict financial distress.

RESULTS AND ANALYSIS

The sample of this study consists of a total of 189 observations which comprises 63 observations for distress companies, 63 observations for non-distress

companies from LQ 45 and 63 observations for non-distress companies which have similar size to distress companies for the period of 2004 to 2011. Each distress companies will be compared to each of non-distress companies. Hence, these distress companies will be used twice in the analysis.

The financial ratios from each of group of the companies are taken based on prior literatures e.g. (Altman, 1968). Each ratio selected presents the financial condition of each sample. Tables below show more detail information about the descriptive statistics of distress and non-distress companies. It indicates mean and standard deviation for all variables which used in this study.

From descriptive statistic results, it can be seen LQ45 company's ratios have a higher ratio value of profitability, liquidity and cash ratios than the ratios of other groups (delisted companies and their counterparts). On the other hand, the leverage ratios of delisted companies are higher than the ratios of other groups (LQ45 and the counterparts of delisted companies). It indicates that the ratios of LQ45 companies reflect a better financial condition than the ratios of delisted companies and their counterparts. Most of all ratios values for similar size companies are in between the ratios value of the delisted and LQ45 companies. Based on descriptive statistic results, it is indicates that the value for growth and efficiency ratio categories for similar size companies are higher than those of delisted and LQ45 companies.

Factor analysis is used to reduce number of

independent variables employed in this study. The Principal Component Analysis (PCA) method for factor analysis is used to factorially arrange the inter-correlation between twenty five variables. This study also conducts PCA method for all variables in one time (non-categorized) in order to ensure the effectiveness of the above classification (twenty five variables into seven groups). After loading factors at 0.50 and rotating them through varimax technique, nine and eight significant variables from pre-categorized and non-categorized variables, respectively, are selected and described in the following table.

This study uses two types of t-test, i.e., independent sample t-test and paired sample t-test. Both of them are used to identify the ratios differences between delisted and LQ45 companies and the ratios similarities between the delisted companies and their counterpart (companies with similar size). The independent sample t-test results indicate that at t-1, half of financial ratios examined are significantly different. Moreover, at t-2 and t-3, more than 50% of financial ratios employed are significantly different. These results demonstrate that the financial ratios data between delisted and LQ45 companies are different, indeed. On the other hand, paired sample t-test results show that at all times (t-1, t-2, and t-3), almost 90% of financial ratios examined are not significantly different. Therefore, it can be concluded that financial ratios data between delisted companies and their counterparts are similar. It suggests that the counterpart companies are selected properly.

Table 1
PCA Results

No.	Pre-Categorized Ratio		Non-categorized Ratio	
1	OCF/TL*	Cash	OCF/TL*	Cash
2	S/TA*	Efficiency	S/TA*	Efficiency
3	CL/TA*	Leverage	CL/TA*	Leverage
4	CA/TL*	Liquidity	CA/TL*	Liquidity
5	NI/S*	Profitability	NI/S*	Profitability
6	Return*	Others	Return*	Others
7	RE/TA	Profitability	Ohl	Growth
8	log TA/GNP	Others	MVE/TL	Liquidity
9	Ohl	Growth		

*identical variables selected from two factor analysis

Table 2. Logistic Regression Result for Delisted vs LQ45 Companies at t-1

	LQModel 1 t-1		LQModel 2 t-1		LQModel 3 t-1		LQModel 4 t-1		LQModel 5 t-1		LQModel 6 t-1		LQModel 7 t-1	
	B	Sig.	B	Sig.										
Return	5.452	1.000	-2.095	1.000	-0.321	0.401	0.352	0.576	-0.282	0.435	8.784	0.999	0.354	0.541
CLTA	-25.144	0.999	16.871	1.000	9.125	0.142	11.132	0.141	9.619	0.094*	-23.910	0.999	11.838	0.088*
RETA	-10.093	1.000	-14.766	0.999	-1.473	0.271	-2.498	0.190						
CATL	-25.324	0.998	-8.509	0.999	0.227	0.495	0.526	0.249	0.196	0.556	-31.942	0.996	0.480	0.268
NIS	17.082	1.000	15.357	0.999	2.627	0.281	3.727	0.198	2.841	0.209	27.126	0.998	3.952	0.142
logTAGNP	-89.499	0.997	-49.003	0.998							-111.841	0.995		
OCFTL	17.440	0.999	35.985	0.999	-1.089	0.381	0.647	0.738	-1.366	0.267	19.508	0.998	0.266	0.889
STA	-52.836	0.998	-23.837	0.999	0.135	0.890	0.668	0.598	-0.083	0.928	-64.868	0.997	0.358	0.748
Ohl	-7.136	0.999	-11.274	0.998	0.895	0.380	1.620	0.131	0.882	0.370	-11.591	0.999	1.629	0.128
MVETL			-4.577	0.999			-0.777	0.032**					-0.687	0.052*
Constant	-143.325	0.997	-90.413	0.998	-3.423	0.150	-4.301	0.174	-3.728	0.105	-187.591	0.994	-4.972	0.097*
Hosmer and Lemeshow (Sig.)		1.0000*		1.0000*		0.9622*		0.0017		0.9622*		1.0000*		0.1122
Nagelkerke R Square		1.0000		1.0000		0.5984		0.7420		0.5662		1.0000		0.6978
Cox & Snell R Square		0.7500		0.7500		0.4488		0.5565		0.4246		0.7500		0.5233
Daya Classification Listed		100%		100%		85%		90%		90%		100%		85%
Daya Classification Delisted		100%		100%		75%		95%		70%		100%		95%
Overall Classification		100%		100%		80%		93%		80%		100%		90%

Note: *, **, and *** indicate statistical significance at 10%, 5%, and 1% levels, respectively

Table 3. Logistic Regression Result for Delisted vs LQ45 Companies at t-2

	LQModel 1 t-2		LQModel 2 t-2		LQModel 3 t-2		LQModel 4 t-2		LQModel 5 t-2		LQModel 6 t-2		LQModel 7 t-2	
	B	Sig.												
Return	-18.494	0.998	-18.231	0.997	-2.899	0.026**	-2.881	0.047**	-1.504	0.045**	-28.659	0.996	-1.491	0.052*
CLTA	-17.044	1.000	-19.005	0.999	7.916	0.067*	8.262	0.080*	6.034	0.097*	-32.121	0.999	6.518	0.081*
RETA	-23.727	0.997	-22.382	0.999	-3.344	0.047**	-3.223	0.063*						
CATL	-11.411	0.999	3.289	1.000	0.004	0.989	0.076	0.796	0.750	0.907	-11.242	1.000	2.639	0.684
NIS	-20.078	1.000	-11.649	0.998	0.708	0.893	1.662	0.760	0.128	0.631	-26.214	0.996	0.191	0.485
logTAGNP	-44.809	0.998	-21.531	0.999							-131.267	0.996		
OCFTL	-19.931	0.999	7.115	0.999	-3.921	0.081*	-3.484	0.147	-3.074	0.108	15.894	0.999	-2.733	0.188
STA	2.703	1.000	-23.655	0.996	-0.441	0.671	-0.767	0.501	-0.596	0.557	-36.127	0.997	-0.728	0.495
Ohl	7.179	0.999	0.182	1.000	1.822	0.075*	2.128	0.045**	1.568	0.132	-29.004	0.999	1.734	0.056*
MVETL			-45.234	0.997			-0.543	0.284					-0.492	0.227
Constant	-87.899	0.998	-88.658	0.998	-1.042	0.595	-0.623	0.756	-1.675	0.400	-274.400	0.997	-1.431	0.468
Hosmer and Lemeshow (Sig.)		1.0000*		1.0000*		0.5542*		0.6683*		0.1697		1.0000*		0.5802*
Nagelkerke R Square		1.0000		1.0000		0.7076		0.7274		0.6262		1.0000		0.6548
Cox & Snell R Square		0.7500		0.7500		0.5307		0.5455		0.4697		0.7500		0.4911
Listed Classification		100%		100%		83%		83%		78%		100%		78%
Delisted Classification		100%		100%		83%		83%		87%		100%		83%
Overall Classification		100%		100%		83%		83%		83%		100%		80%

Note: *, **, and *** indicate statistical significance at 10%, 5%, and 1% levels, respectively

Table 4. Logistic Regression Result for Delisted vs LQ45 Companies at t-3

	LQModel 1 _{t-3}		LQModel 2 _{t-3}		LQModel 3 _{t-3}		LQModel 4 _{t-3}		LQModel 5 _{t-3}		LQModel 6 _{t-3}		LQModel 7 _{t-3}	
	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.
Return	-2.578	0.999	-2.538	1.000	-1.198	0.183	-1.349	0.174	-0.978	0.214	-0.945	1.000	-0.957	0.220
CLTA	-20.660	0.998	-24.326	0.999	14.728	0.135	14.575	0.166	13.867	0.145	-20.885	0.999	13.065	0.164
RETA	-17.047	1.000	-17.788	1.000	-1.146	0.548	-1.925	0.385						
CATL	-20.117	0.998	-21.618	0.998	2.383	0.116	3.286	0.081*	2.210	0.138	-25.309	0.998	2.759	0.130
NIS	8.753	0.999	8.810	0.999	-16.023	0.274	-20.000	0.217	-14.853	0.338	5.501	1.000	-17.133	0.313
logTAGNP	-57.372	0.997	-60.371	0.999							-65.070	0.996		
OCFTL	-9.202	1.000	30.350	1.000	-15.743	0.048**	-16.091	0.039**	-14.584	0.034**	-16.248	0.999	-13.748	0.034**
STA	-14.666	0.999	-7.480	1.000	0.468	0.740	0.704	0.599	0.629	0.660	-19.511	0.998	0.778	0.574
Ohl	-10.626	0.998	-9.170	0.999	1.746	0.135	2.901	0.121	1.763	0.121	-8.499	0.998	2.424	0.142
MVETL			-2.269	1.000			-0.632	0.358					-0.393	0.540
Constant	-109.156	0.997	-116.837	0.999	-6.134	0.095*	-6.870	0.086*	-6.282	0.086*	-127.638	0.997	-6.760	0.076*
Hosmer and Lemeshow (Sig.)	1.0000*		1.0000*		0.9961*		0.9934*		0.9964*		1.0000*		0.9882*	
Nagelkerke R Square	1.0000		1.0000		0.8072		0.8182		0.8006		1.0000		0.8056	
Cox & Snell R Square	0.7500		0.7500		0.6054		0.6137		0.6004		0.7500		0.6042	
Listed Classification	100%		100%		90%		90%		90%		100%		90%	
Delisted Classification	100%		100%		90%		95%		85%		100%		90%	
Overall Classification	100%		100%		90%		93%		88%		100%		90%	

Note: *, **, and *** indicate statistical significance at 10%, 5%, and 1% levels, respectively

Table 5. Logistic Regression Result for Delisted Companies vs Their Counterparts at t-1

	SSModel 1 _{t-1}		SSModel 2 _{t-1}		SSModel 3 _{t-1}		SSModel 4 _{t-1}		SSModel 5 _{t-1}		SSModel 6 _{t-1}		SSModel 7 _{t-1}	
	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.								
Return	0.129	0.815	0.159	0.780	0.892	0.070	-2.881	0.047**	0.121	0.804	0.000	0.999	0.177	0.741
CLTA	5.671	0.035**	5.491	0.047**	5.804	0.035**	8.262	0.080*	4.647	0.047**	4.960	0.051*	4.584	0.060*
RETA	0.784	0.156	0.728	0.224	0.761	0.174	-3.223	0.063*						
CATL	0.108	0.743	0.109	0.742	0.138	0.665	0.076	0.796	0.177	0.575	0.217	0.504	0.166	0.596
NIS	1.679	0.156	1.632	0.171	1.660	0.173	1.662	0.760	1.340	0.163	1.309	0.203	1.275	0.224
Ohl	-0.246	0.582	-0.219	0.638	-0.201	0.648	2.128	0.045**	-0.124	0.762	-0.078	0.860	-0.130	0.766
logTAGNP	-0.351	0.752	-0.310	0.787							0.563	0.486		
OCFTL	-0.076	0.954	-0.013	0.992	-0.075	0.955	-3.484	0.147	0.517	0.684	0.475	0.710	0.538	0.673
STA	-0.339	0.189	-0.336	0.192	-0.313	0.183	-0.767	0.501	-0.258	0.228	-0.231	0.283	-0.296	0.211
MVETL			-0.050	0.830			-0.543	0.284					-0.130	0.588
Constant	-3.197	0.392	-2.947	0.453	-2.126	0.149	-0.623	0.756	-2.113	0.112	-0.336	0.906	-1.751	0.217
Hosmer and Lemeshow(Sig.)	0.6133*		0.1871		0.8891*		0.6683*		0.8562*		0.9193*		0.1357	
Nagelkerke R Square	0.4597		0.4610		0.4575		0.7274		0.3712		0.3834		0.4217	
Cox & Snell R Square	0.3448		0.3458		0.3432		0.5455		0.2784		0.2875		0.3163	
Listed Classification	70%		75%		75%		83%		85%		85%		85%	
Delisted Classification	75%		75%		70%		83%		60%		60%		65%	
Overall Classification	73%		75%		73%		83%		73%		73%		75%	

Note: *, **, and *** indicate statistical significance at 10%, 5%, and 1% levels, respectively

Table 6. Logistic Regression Result for Delisted Companies vs Their Counterparts at t-2

	SSModel 1 t-2		SSModel 2 t-2		SSModel 3 t-2		SSModel 4 t-2		SSModel 5 t-2		SSModel 6 t-2		SSModel 7 t-2	
	B	Sig.												
Return	-0.154	0.582	-0.154	0.595	-0.157	0.566	-0.156	0.582	-0.237	0.347	-0.189	0.493	-0.135	0.627
CLTA	1.449	0.132	1.449	0.139	1.454	0.128	1.454	0.136	1.103	0.188	1.083	0.199	1.065	0.200
RETA	0.480	0.212	0.480	0.244	0.484	0.198	0.483	0.235						
CATL	-0.008	0.973	-0.008	0.973	-0.012	0.957	-0.012	0.958	-0.009	0.967	0.027	0.909	0.013	0.954
NIS	0.278	0.863	0.278	0.864	0.296	0.850	0.295	0.851	0.345	0.799	0.163	0.910	0.155	0.913
Ohl	-0.708	0.151	-0.708	0.153	-0.707	0.151	-0.707	0.153	-0.735	0.142	-0.743	0.141	-0.703	0.154
logTAGNP	0.050	0.961	0.050	0.961							0.435	0.647		
OCFTL	-2.093	0.178	-2.093	0.182	-2.069	0.161	-2.069	0.163	-1.759	0.211	-1.994	0.187	-1.712	0.227
STA	-0.249	0.401	-0.249	0.401	-0.254	0.361	-0.254	0.361	-0.276	0.367	-0.224	0.454	-0.269	0.368
MVETL			0.000	0.999			0.000	0.997					-0.036	0.643
Constant	0.550	0.878	0.550	0.878	0.382	0.678	0.382	0.679	0.467	0.613	1.930	0.563	0.444	0.628
Hosmer and Lemeshow Test (Sig.)			0.1834		0.1835		0.1817		0.1813		0.4246		0.0162	0.0999
Nagelkerke R Square			0.3557		0.3557		0.3556		0.3556		0.3123		0.3170	0.3230
Cox & Snell R Square			0.2668		0.2668		0.2667		0.2667		0.2343		0.2378	0.2423
Listed Classification			70%		70%		70%		70%		74%		74%	70%
Delisted Classification			70%		70%		70%		70%		74%		74%	74%
Overall Classification			70%		70%		70%		70%		74%		74%	72%

Note: *, **, and *** indicate statistical significance at 10%, 5%, and 1% levels, respectively

Table 7. Logistic Regression Result for Delisted Companies vs Their Counterparts at t-3

	SSModel 1 t-3		SSModel 2 t-3		SSModel 3 t-3		SSModel 4 t-3		SSModel 5 t-3		SSModel 6 t-3		SSModel 7 t-3	
	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.
Return	0.182	0.551	0.197	0.505	0.181	0.534	0.199	0.478	0.128	0.654	0.128	0.656	0.117	0.681
CLTA	0.046	0.953	0.330	0.725	-0.010	0.989	0.189	0.830	-0.251	0.714	-0.245	0.723	-0.207	0.768
RETA	0.662	0.146	1.191	0.054*	0.637	0.160	1.143	0.062*						
CATL	-0.376	0.258	-0.767	0.060*	-0.342	0.264	-0.711	0.063	-0.273	0.351	-0.277	0.365	-0.446	0.179
NIS	-1.151	0.353	-1.693	0.265	-1.078	0.367	-1.508	0.311	-1.262	0.309	-1.271	0.312	-1.571	0.279
Ohl	-1.375	0.151	-1.101	0.263	-1.411	0.134	-1.207	0.207	-1.465	0.114	-1.461	0.117	-1.388	0.135
logTAGNP	-0.483	0.716	-0.926	0.525							-0.065	0.958		
OCFTL	-5.435	0.101	-9.007	0.047**	-5.870	0.061*	-9.924	0.022**	-5.141	0.069*	-5.082	0.094*	-6.438	0.035**
STA	-0.276	0.448	-0.358	0.526	-0.237	0.479	-0.254	0.584	-0.244	0.478	-0.250	0.492	-0.298	0.518
MVETL			0.726	0.058*			0.709	0.061*					0.383	0.181
Constant	0.193	0.969	-1.547	0.783	1.946	0.136	1.891	0.204	1.744	0.164	1.510	0.746	1.576	0.245
Hosmer and Lemeshow Test (Sig.)			0.2675		0.3008		0.3737		0.6690*		0.1425		0.1385	0.1385
Nagelkerke R Square			0.5236		0.6133		0.5209		0.6058		0.4718		0.4719	0.5141
Cox & Snell R Square			0.3927		0.4600		0.4543		0.3539		0.3539		0.3539	0.3856
Listed Classification			75%		85%		80%		85%		75%		75%	80%
Delisted Classification			70%		80%		65%		75%		65%		65%	70%
Overall Classification			73%		83%		73%		70%		70%		70%	75%

Note: *, **, and *** indicate statistical significance at 10%, 5%, and 1% levels, respectively

Based on the result of logistic regression, there are several models founded at each t-1, t-2 and t-3. LQModel indicates each model for LQ45 companies vs delisted companies. On the other hand, SSMModel indicates each model for delisted companies vs its similar size companies.

Based on tables above, it is found that more than one models proposed are significant and have a high classification power in predicting financial distress. These results are found for the pair of delisted-LQ45 and the pair of delisted-delisted counterparts. In delisted-LQ45 result sections it can be seen that most of the new models proposed are to pass the goodness of fit test and have a high classification power to predict the dependent variable. Similarly, the same results are also found for the pair of delisted-delisted counterparts.

To accept hypothesis 1, at least one of the models proposed should pass the goodness of fit test and be fairly powerful in predicting financial distress. Although there only less new model proposed that pass the goodness of fit test for the pair of delisted-delisted counterparts, the financial ratios in the model can remain be used to predict financial distress. Therefore, from the explanation above, it can be concluded that hypothesis 1 is accepted.

After calculating Altman Z-Score and Ohlson O-Score for each sample, the predictive ability of both score in predicting financial distress condition are measured. The models included in this comparison are those that pass goodness of fit test in logistic regression analysis. The result of these Altman Z-Score and Ohlson O-Score than be compared with new models predictive ability. The results of comparison for those models are presented on the next six tables.

Table 8
LQ 45 (t-1) Classification Table

	Delisted	Listed	Overall
LQModel 1t-1	100%	100%	100%
LQModel 2t-1	100%	100%	100%
LQModel 3t-1	75%	85%	80%
LQModel 5t-1	70%	90%	80%
LQModel 6t-1	100%	100%	100%
Altman	100%	0%	46%
Ohlson	95%	25%	60%

Table 9
LQ 45 (t-2) Classification Table

	Delisted	Listed	Overall
LQModel 1t-2	100%	100%	100%
LQModel 2t-2	100%	100%	100%
LQModel 3t-2	82.6%	82.6%	82.6%
LQModel 4t-2	82.6%	82.6%	82.6%
LQModel 6t-2	100%	100%	100%
LQModel 7t-2	82.6%	78%	80.4%
Altman	100%	0%	49%
Ohlson	100%	22%	61%

Table 10
LQ 45 (t-3) Classification Table

	Delisted	Listed	Overall
LQModel 1t-3	100%	100%	100%
LQModel 2t-3	100%	100%	100%
LQModel 3t-3	90%	90%	90%
LQModel 4t-3	95%	90%	92.5%
LQModel 5t-3	85%	90%	87.5%
LQModel 6t-3	100%	100%	100%
LQModel 7t-3	90%	90%	90%
Altman	95%	0%	49%
Ohlson	100%	30%	65%

Table 11
Similar Size Company (t-1) Classification Table

	Delisted	Listed	Overall
SSModel 1 t-1	75%	70%	73%
SSModel 3 t-1	70%	75%	73%
SSModel 4 t-1	83%	83%	83%
SSModel 5 t-1	60%	85%	73%
SSModel 6 t-1	60%	85%	73%
Altman	100%	10.5%	55%
Ohlson	95%	25%	60%

Table 12
Similar Size Company (t-3) Classification Table

	Delisted	Listed	Overall
SSModel 4 t-3	75%	85%	80%
Altman	94.4%	11.1%	49%
Ohlson	100%	20%	58%

Based on this summary, it is plausible to conclude that the proposed models have a better performance than Altman Z-Score and Ohlson O-Score because the new pro-posed model might be much more suitable for Indonesian companies. The summary of LQ45 presented above indicates that the highest classification power for each classification groups (delisted, listed and overall) is derived from the new models proposed. Moreover, from delisted counterparts companies' tables, it is also found that the highest classification power for overall classification groups comes from the new models pro-posed. Although the new models do not have a better classification power than Altman Z-Score and Ohlson O-Score in every classification group as shown in tables above, hypothesis 2 is remain accepted because the results from the group of LQ45 have better classification power than Altman Z-Score and Ohlson O-Score.

CONCLUSION AND LIMITATION

Based on research question and research objectives presented in earlier section, this study examines whether financial ratios can be used to predict financial distress in Indonesia. Moreover, it is also expected that the new models from this study would be better than Altman Z-Score and Ohlson O-Score models. The conclusions of this study are as follow 1) Financial ratios can be used to predict financial distress in Indonesia. In general, several financial ratios can be simultaneously used to predict financial distress. The power of the combined financial ratios is much higher than that of individual ratio; 2) The new models proposed, Altman Z-Score and Ohlson O-Score have various classification powers in predicting financial distress. See manual comparison results in section 4.5; 3) The new models proposed in this study could better explain the financial distress for Indonesian companies compared to Altman Z-Score and Ohlson O-Score. This may be due to—based on the data employed—the two models are more suitable for US companies while the new models are suitable for Indonesian companies; 4) The differences between delisted and LQ45 financial ratios are higher than the differences between de-listed and their counterparts' financial ratios. This may be due to the financial condition of the counterparts of delisted companies are not really healthy; 5) The more different the dependent

variable of distress and non-distress companies, the more significant and the higher the classification power of the model formulated. See the logistic regression and manual comparison results in section 4.4 and 4.5.; 6) TA/GNP has a high influence in making the models to become more significant and to have higher classification power in predicting financial distress. On the other hand, MVE/TL has an inconsistent influence in making the models to be better or worse in predicting financial distress. CL/TA is the financial ratio which most frequently shown as a significant ratio in predicting financial distress. The second highest ratio which frequently appears is MVE/TL. See the logistic regression result in section 4.4; 7) Altman Z-Score and Ohlson O-Score have a high classification power in predicting financial distress. But they have less power to separate distress from non-distress companies. See the manual comparison result in section 4.5.

There are also some limitations in this study which are presented below 1) Due to the incomplete year to year data, this study can only use 23 delisted companies during 2004-2011. These are the only data which meet the financial distress characteristic; 2) There are no real bankruptcy data in Indonesia so they cannot be used as the dependent variables. Therefore, this study use delisted companies' data as the dependent variable. For the future study, it is expected that there will be more financial data that can be used to conduct a study of financial distress prediction. Future study may also add independent variables other than financial ratios. The macro-economic indicator sensitivity from each company could be an interesting additional variable to be examined. Future study may also calculate the cut-off point between the distress companies and non-distress companies score. Hence, a new score like Altman Z-Score and Ohlson O-Score can be formulated.

REFERENCES

- Almilia, L. S. 2004. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi Finansial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". Tesis. STIE Perbanas Surabaya.

- Almilia, L. S., & Kristijadi. 2003. "Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress".
- Altman, E. I. 1968. "Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy". *The Journal of Finance*, 23(4): 589-608.
- Atmini, S. 2005. "Manfaat Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Textile Mill Products".
- Brahmana, R. K. 2007. *Identifying Financial Distress Condition in Indonesia Manufacture Industry*. Birmingham Business School, University of Birmingham (United Kingdom).
- Campbell, J. Y., Hilscher, J., & Szilagyi, J. 2010. "Predicting Financial Distress and the Performance of Distressed Stocks".
- Deng, X. d. Z. W. 2006. "Ownership Structure dan Financial Distress: Evidence from Public Listed Companies in China". *International Journal of Management*, 23(3): 486-5023.
- Murty, A. V. N., & Misra, D. P. 2004. "Cash Flow Ratios as Indicators of Corporate Failure". *Finance India*, 18(3): 1315-1325.
- Ohlson, J. A. 1980. "Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy". *Journal of Accounting Research*, 18(1): 109-131.
- Pindado, J., Rodrigues, L., & Torre, C. d. I. 2007. "Estimating Financial Distress Likelihood".
- Platt, H., & Platt, M. B. 2002. "Predicting Financial Distress". *Journal of Financial Service Professionals*, 56:12-15.
- Pranowo, K., Achsani, N. A., H. Manurung, A., & H. Manurung, A. 2010. "Determinant of Corporate Financial Distress in an Emerging Market Economy: Empirical Evidence from the Indonesian Stock Exchange 2004-2008".

ADOPSI TEKNOLOGI INFORMASI PADA USAHA MIKRO, KECIL, DAN MENENGAH DI DAERAH ISTIMEWA YOGYAKARTA

Fahmy Radhi

Endang Hariningsih

E-mail: endang.hariningsih@gmail.com

ABSTRACT

Purpose of this study is to analyze the adoption of Information Technology (IT) in Small, Micro, and Medium Enterprises (SMEs) in Yogyakarta. Two hundred and forty five (245) SMEs are selected as samples in five business sectors, namely food, furniture, electronics, clothing, and handicrafts. The analysis uses descriptive methods to analyze the motivation of SMEs and to identify constrain factors in IT adoption for their business. The study found that most of SMEs have already adopted IT that are motivated by the IT benefits for their business. High cost and low return on IT's investment are the biggest constraints for the SMEs in IT adoption

Keywords: SMEs, IT adoption, motivation

JEL Classification: O32, Q55,

PENDAHULUAN

Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) merupakan salah satu pilar perekonomian Indonesia. Peranan sektor UMKM diakui sangat penting dalam perkembangan ekonomi nasional. Ketika terjadi Krisis Ekonomi 1998, sektor UMKM mampu bertahan, sementara sebagian besar sektor usaha besar justru tidak mampu bertahan dalam menghadapi krisis ekonomi. Menurut Afiah (2009), ada beberapa alasan UMKM

di Indonesia mampu bertahan dalam krisis. Pertama, UMKM tidak memiliki utang luar negeri. Kedua, sebagian besar UMKM di Indonesia tidak memiliki utang ke perbankan karena UMKM dinilai *unbankable*. Ketiga, UMKM menggunakan lebih banyak input lokal, sedangkan penjualan output dihasilkan lebih berorientasi ekspor.

Berdasar data Kementerian Koperasi dan UMKM, pada tahun 2012 jumlah populasi UMKM mencapai 56.534.592 juta unit usaha atau 99,99 % dari total unit usaha, sedangkan jumlah populasi usaha besar (UB) hanya sebesar 4.968 atau 0,01%. Meskipun demikian, jumlah koperasi dan UMKM yang cukup besar ternyata belum diikuti dengan peningkatan kualitasnya secara umum. Selain itu, UMKM mampu menyerap tenaga kerja dalam jumlah yang besar. Pada tahun 2012, jumlah tenaga kerja yang terserap di sektor Koperasi dan UMKM sebanyak 107.657.509 pekerja atau meningkat 5,68%, dibandingkan dengan tahun 2011 (Depkop, 2012)

Meskipun jumlah UMKM lebih banyak dan berperan lebih besar dibanding Usaha Besar (UB) dalam penyerapan tenaga kerja, namun kontribusi UMKM terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) hampir sama dibanding kontribusi UB terhadap PDB. Data BPS menunjukkan pada tahun 2012 kontribusi UMKM terhadap PDB sebesar 59,68%, sedangkan kontribusi UB terhadap PDB sebesar 40,92% (Depkop, 2012). Tidak seimbangny kontribusi terhadap PDB antara UMKM dengan UB mengindikasikan bahwa peran UMKM dalam perekonomian Indonesia belum optimal lantaran UMKM masih menghadapi berbagai

permasalahan yang belum terpecahkan, di antaranya masalah modal, terbatasnya akses pasar, rendahnya kualitas SDM, dan kualitas produk dihasilkan. Masalah lain yang cukup signifikan adalah lemahnya kemampuan penguasaan teknologi. Menurut Hafsah (2004), kurangnya informasi yang berhubungan dengan kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi, menyebabkan sarana dan prasarana yang dimiliki UMKM juga tidak cepat berkembang dan kurang mendukung kemajuan usaha. Padahal, dengan diberlakukannya era pasar bebas 2010 atau China – ASEAN *Free Trade Area* (CAFTA) menuntut UMKM untuk meningkatkan daya saing di pasar pasar global.

Untuk menciptakan daya saing, UMKM dituntut untuk melakukan proses produksi dengan produktif dan efisien, serta dapat menghasilkan produk yang sesuai tuntutan pasar global. Salah satu upaya UMKM untuk menciptakan keunggulan daya saing pada pasar global adalah dengan menerapkan Teknologi Informasi (TI)

Sejak diperkenalkannya TI sebagai salah satu komponen penciptaan keunggulan bersaing, banyak peneliti yang meneliti adopsi TI dalam perusahaan, utamanya meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan adopsi TI. Dalam konteks penelitian adopsi TI oleh UMKM, hasil penelitian OECD (1993) menyimpulkan bahwa adopsi TI oleh UMKM masih rendah dibandingkan perusahaan-perusahaan besar. Adopsi TI oleh UMKM memiliki perbedaan yang spesifik dengan perusahaan besar dalam adopsi TI. Secara umum, UMKM memiliki risiko yang lebih besar dalam implementasi TI dibanding perusahaan besar, karena adanya keterbatasan sumber daya manusia dalam penguasaan TI.

Tornatzky dan Fleischer's (1990) mengembangkan model awal kerangka penelitian untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi adopsi TI oleh UMKM. Model tersebut terdiri dari tiga variabel yang mempengaruhi adopsi inovasi dalam organisasi yaitu: organisasional, lingkungan, dan teknologi. Oleh karena itu, model ini banyak diterapkan di penelitian *small medium enterprise* (SME) di beberapa negara antara lain seperti Chau dan Hui (2001) di Hongkong, Gengatharen dan Standing di Australia (2004), Scupola (2003) di Italia, Scupola (2004) di Australia.

Penelitian ini juga akan mengkomodasi model yang dikembangkan Tornatzky dan Fleischer's (1990)

untuk obyek penelitian UMKM di Daerah Istimewa Yogyakarta (DIY). Pemilihan UMKM di DIY didasarkan atas peran strategis UMKM sebagai salah satu pilar utama perekonomian DIY.

Peran UMKM yang strategis dalam perekonomian DIY ditunjukkan oleh kontribusinya terhadap Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) DIY, jumlah unit usaha dan pengusaha, serta penyerapan tenaga kerja. Pada tahun 2011, secara makro kontribusi UMKM dalam PDRB sebesar 56,7% dari total PDRB DIY. Jumlah UMKM tahun 2011 sebanyak sebanyak 402.577 unit/orang atau 99,81 % dari total 403.348 unit usaha. Sedangkan Usaha Besar hanya sejumlah 771 unit (0,19 %), menengah 4.294 unit (1,06 %), kecil 66.981 (16,61 %), dan mikro 331.302 (82,14 %). UMKM di DIY dapat menyerap tenaga kerja sebanyak 915.100 orang dari 1,12 juta orang tenaga kerja.

Mengingat peran strategis UMKM, kebijakan pemerintah daerah harus selalu mendukung pengembangan usaha UMKM, termasuk dalam menciptakan keunggulan bersaing dengan adopsi TI. Agar kebijakan untuk mendukung adopsi TI oleh UMKM dapat tepat sasaran, salah satu upaya yang harus dilakukan adalah pemetaan kondisi obyektif adopsi TI di DIY. Untuk itu, penelitian ini meneliti tentang adopsi TI oleh UMKM di DIY.

Penelitian serupa pernah dilakukan oleh Wahid dan Iswari (2007), yang meneliti adopsi TI oleh UMKM di Yogyakarta, yang membagi pembahasan penelitian menjadi tiga bagian yaitu informasi demografis responden, tingkat adopsi TI, dan faktor-faktor yang mempengaruhi adopsi TI, serta pola penggunaan TI. Namun, instrumen penelitian Wahid dan Iswari (2007) belum memasukkan pertanyaan yang lebih detail terkait dengan variabel adopsi TI oleh UMKM, antara lain jenis TI yang digunakan UMKM, cara mengakses internet, jenis layanan internet yang digunakan, tipe kepemilikan website, dan sumber pengetahuan penggunaan TI. Hal ini perlu dikaji juga karena untuk melengkapi pemahaman pola penggunaan TI oleh UMKM. Selain itu, dalam penelitian Wahid dan Iswari (2007) tidak dilakukan Uji Beda antara karakteristik UMKM dengan pola pemanfaatan TI.

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi yang berbeda dalam melengkapi pemahaman faktor-faktor pemanfaatan TI oleh UMKM. Berdasar-

kan latar belakang penelitian tersebut, tujuan penelitian adalah mendiskripsikan kondisi obyektif adopsi TI oleh UMKM di DIY dan mengidentifikasi faktor-faktor yang menjadi pendukung dan penghambat bagi UMKM dalam adopsi TI

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Teknologi Informasi dapat dilihat sebagai sebuah inovasi. Berdasarkan teori Tornatzky dan Fleischer (1990), adopsi inovasi dapat dibagi ke dalam tiga bagian yaitu tahap inisiasi, keputusan mengadopsi, dan implementasi. Pada tahap inisiasi, organisasi mendapatkan informasi dan mendapatkan kejelasan manfaat inovasi. Tahap selanjutnya organisasi memutuskan untuk mengadopsi inovasi dan kemudian mengimplementasikannya. Implementasi merupakan tahapan kritis dalam proses difusi karena membutuhkan tindakan adopter untuk menerapkannya dalam praktik. Model adopsi inovasi TI mengidentifikasi lima karakteristik yang mempengaruhi adopsi yaitu *relative advantage*, *compatibility*, *complexity*, *trialability*, dan *observability*.

Kerangka kerja UMKM yang terkenal dalam mengadopsi TI diusulkan oleh Tornatzky dan Fleischer (1990) dalam Teo *et al.* (2004). Kerangka tersebut terbagi menjadi tiga konteks yaitu organisasi, lingkungan, dan teknologi. Konteks organisasi mengarah kepada faktor internal organisasi yang memotivasi atau menghambat adopsi TI. Dua faktor paling signifikan dari literatur terkait dengan konteks organisasi adalah pengetahuan TI dari usaha kecil dan sikap manajemen usaha kecil terhadap TI. Untuk konteks lingkungan mengacu pada lingkungan bisnis organisasi seperti pesaing, isu hukum, dan konsumen. Terdapat tiga tipe faktor eksternal yang mempengaruhi adopsi TI oleh usaha kecil yaitu tekanan dari partner usaha, agen perubahan eksternal, tekanan dari pesaing. Sedangkan untuk konteks teknologi mengarah kepada inovasi yang diadopsi oleh organisasi. Ada tiga karakteristik inovasi yaitu *relative advantage*, *compatibility*, dan *complexity*. Kristiansen *et al.* (2005) di Tanzania menemukan bahwa hanya 3,3% UMKM yang menggunakan internet. Kristiansen *et al.* (2005) menemukan bahwa media, termasuk Internet, oleh UMKM di Tanzania sebagian besar digunakan sebagai sumber inovasi desain dan produk.

Ritchie dan Brindley (2005) mengklasifikasikan hambatan adopsi TI oleh UMKM menjadi hambatan strategis (seperti pilihan strategi bisnis dan jaringan), teknologis (seperti kompleksitas dan dukungan profesional), dan organisasional dan perilaku (seperti kapasitas sumberdaya manusia dan persepsi terhadap resiko). Namun demikian, juga hambatan tersebut dapat teratasi, menurut Ritchie dan Brindley (2005) banyak aktivitas positif yang dapat dilakukan yang berdampak pada peningkatan nilai tambah. Termasuk dalam aktivitas tersebut adalah pencarian informasi dan akuisisi pengetahuan, komunikasi yang efektif, efisiensi dan efektivitas transaksi, evaluasi dan pengendalian, prakter kerja yang semakin baik, dan pembangunan hubungan.

Dalam studinya di Sri Lanka, Kapurubandara dan Lawson (2006) mengelompokkan hambatan adopsi TI di kalangan UMKM ke dalam hambatan internal dan hambatan eksternal. Termasuk dalam hambatan internal adalah karakteristik manajemen dan UMKM, sedang keterbatasan infrastruktur dan kondisi sosial dan kultural adalah contoh hambatan eksternal. Hambatan internal dapat diselesaikan dengan dukungan penuh di dalam perusahaan, sedang hambatan eksternal harus melibatkan pihak eksternal untuk memecahkan. Wahid dan Iswari (2007) menemukan bahwa secara umum adopsi TI oleh UMKM di Indonesia masih sangat rendah. Penggunaan TI oleh UMKM belum menyentuh tataran strategis, masih bersifat oportunistik. Sebagian besar adopsi TI oleh UMKM masih berada dalam tahap I yaitu untuk integrasi fungsional yang berorientasi internal.

Penelitian berjenis deskriptif eksploratoris terkait pola pemanfaatan TI oleh UMKM di DIY karena tidak ada pengembangan hipotesis yang diformulasikan untuk dibuktikan. Penelitian yang memberikan pemaparan fenomena penelitian dan menggali isu-isu sesuai fenomena di lapangan. Penelitian dilakukan menggunakan kuesioner yang dapat digunakan untuk mengeksplorasi karakteristik adopsi UMKM di DIY. Populasi penelitian ini meliputi seluruh UMKM di DIY. *Sampling frame* diperoleh dari database *web site* UMKM di DIY yaitu www.umkm-yogya.com, serta ditambah dari www.umkm.jogjakota.com. Jumlah sampel ditentukan dengan menggunakan teknik *quota sampling*. *Quota sampling* adalah metode penentuan sampel atas dasar *purposive sampling* dengan meng-

ambil prosentasi sampel sesuai dengan prosentase jumlah populasi (Hartono, 2007). Dalam penentuan *quota sampling* digunakan pendekatan *proportionate random sampling*. Pendekatan ini merupakan pengambilan sampel disesuaikan dengan proporsi jumlah UMKM di setiap kategori. Kategori UMKM yang dipakai dalam penelitian ini didasarkan pada lima kategori terbesar dari jenis usaha yang dipakai di dalam database UMKM di DIY yaitu kerajinan, mebel, pakaian, makanan, dan elektronik. Penentuan jumlah sample dilakukan dengan terlebih dahulu menentukan rasio perbandingan jumlah UMKM di setiap kategori dibagi dengan jumlah UMKM keseluruhan. Jumlah populasi UMKM yang terdaftar di database UMKM DIY sebanyak 1.226 UMKM.

Materi penelitian ini berupa data sekunder dan data primer. Data sekunder berupa data jumlah UMKM yang ada di DIY. Data sekunder diperoleh dari *database profile* UMKM di DIY yang diakses melalui web www.umkm.jogjakota dan www.umkm-yogya.com. Data primer berupa deskripsi tentang pemanfaatan TI dari responden UMKM di Propinsi DIY. Penelitian dilakukan dengan memberikan kuesioner penelitian kepada responden UMKM di DIY yang terdaftar di *website* www.umkm.jogjakota dan www.umkm-yogya.com. Responden dalam penelitian ini adalah manajer atau pemilik UMKM yang memahami adopsi TI di organisasinya.

Untuk mendapatkan tingkat *respon rate* yang tinggi, penyebaran kuesioner dilakukan dengan *interview-administrated questionnaires* sebagai cara pengumpulan data dimana data dikumpulkan sendiri oleh *interviewer* terhadap jawaban yang diberikan responden (Sunders *et al.*, 2000). Penyusunan kuesioner didasarkan pada kerangka kerja adopsi TI oleh UMKM dari Tornatzky dan Fleischser (1990). Kuesioner terdiri dari pertanyaan tertutup (*close ended question*) dan terbuka (*open ended question*). Pertanyaan tertutup (pilihan) digunakan agar memudahkan responden mengisi. Sedangkan pertanyaan terbuka bertujuan agar responden memberikan jawaban sesuai fenomena yang dialami. Analisis data menggunakan teknik analisis statistik deskriptif yang bermanfaat untuk menjelaskan atau menggambarkan berbagai karakteristik data.

HASIL PENELITIAN

Berdasarkan data yang diperoleh melalui *database on-*

line maupun *offline* diperoleh jumlah populasi UMKM DIY sebanyak 1.226 UMKM. Berdasar populasi yang ada, ditetapkan jumlah sampel secara *proportionate random sampling* dengan dasar jenis produk UMKM. Penelitian membatasi menjadi lima jenis UMKM yang akan diteliti, yaitu kerajinan, furniture, pakaian, makanan, dan elektronik.

Menurut Arikunto (2002), jika jumlah populasi besar lebih dari 100, maka jumlah sampel yang diambil adalah sebanyak 10% - 15%, atau 20% - 25% atau lebih. Berdasarkan pendapat tersebut, peneliti mengambil sampel sebesar 20% dari populasi yaitu sebesar 245 responden. Setelah itu dilakukan langkah penentuan jumlah responden berdasarkan masing-masing jenis usaha secara proporsional dengan rumus:

$$n_i = \frac{N_i}{N} \times n$$

Keterangan:

n_i = jumlah sampel pada unit kerja

N_i = jumlah populasi pada unit kerja

N = jumlah populasi keseluruhan

n = jumlah sampel keseluruhan yang telah ditentukan

Berdasar rumus tersebut, maka sampel yang dibutuhkan untuk tiap kategori produk UMKM dirinci dalam Tabel 1.

Karakteristik responden penelitian tersaji dalam data demografi yang meliputi jenis produk, lokasi tempat usaha, lama beroperasi, jumlah karyawan, jumlah omset, dan jumlah asset. Rangkuman karakteristik responden tampak pada Tabel 2.

Berdasar data primer sebanyak 245 responden, diperoleh deskripsi frekuensi pemilihan jenis TI untuk mendukung usaha. Frekuensi pemilihan jenis TI tampak pada Tabel 3. Berdasar Tabel 3 tampak jenis TI yang paling banyak dipilih oleh UMKM adalah kombinasi telepon/telepon seluler, komputer, dan internet yaitu sebanyak 37,6%. Sedangkan persentase terkecil yaitu sebesar 0,4% terdapat pada tiga kelompok kombinasi, yaitu responden yang memilih kelompok telepon/telepon seluler, mesin fax, internet; kemudian kelompok telepon selular dan mesin fax; serta internet saja.

Tabel 1
Jumlah Sampel Penelitian

Jenis Produk	Jumlah populasi	Proporsi	Total sampel 20% dari populasi = 245	Jumlah sampel setiap jenis produk
Kerajinan	275	0,22	245	55
Furniture	91	0,07	245	18
Pakaian	423	0,35	245	84
Makanan	118	0,09	245	24
Elektronik	320	0,26	245	64
Total	1226			245

Sumber: Data primer.

Tabel 2
Rangkuman Karakteristik Responden

Jenis Produk		Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid	Kerajinan	55	22,4	22,4
	Furniture	18	7,3	29,8
	Pakaian	84	34,3	64,1
	Makanan	24	9,8	73,9
	Elektronik	64	26,1	100,0
	Total	245	100,0	
Lokasi tempat usaha		Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid	Yogyakarta	124	50,6	51,0
	Sleman	60	24,5	75,7
	Bantul	58	23,7	99,6
	Kulon Progo	1	0,4	100,0
	Total	243	99,2	
Missing	System	2	0,8	
Total		245	100,0	
Lama Beroperasi		Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid	>30	15	6,1	6,1
	0-9,99	3	1,2	7,3
	10-19,99	184	75,1	82,4
	20-29,99	37	15,1	97,6
	Total	6	2,4	100,0
	Total	245	100,0	
Jumlah Karyawan		Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid	>46	8	3,3	3,3
	1-15	2	0,8	4,1
		210	85,7	89,8

	16-30	24	9,8	99,6
	31-45	1	0,4	100,0
	Total	245	100,0	
Jumlah Omset		Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid	Lebih kecil dan sama dengan - Rp 50 juta (Mikro)	144	58,8	63,2
	Rp 50 juta - Rp 500 juta (Kecil)	71	29,0	94,3
	Rp 500 juta - Rp 10 milyar (Menengah)	13	5,3	100,0
	Total	228	93,1	
Missing	System	17	6,9	
	Total	245	100,0	
Jumlah Asset		Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid	Lebih kecil dan sama dengan - Rp 300 juta (Mikro)	155	63,3	69,8
	Rp 300 juta - Rp 2,5 milyar (Kecil)	59	24,1	96,4
	Rp 2,5 milyar - Rp 50 milyar (Menengah)	8	3,3	100,0
	Total	222	90,6	
Missing	System	23	9,4	
	Total		245	100,0

Sumber: Data primer, diolah.

Tabel 3
Frekuensi Jenis TI

Jenis TI		Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid	Telepon/telepon seluler; Mesin fax; Komputer; Internet; Lainnya	2	0,8	0,8
	Telepon/telepon seluler; Mesin fax; Komputer; Internet	44	18,0	18,8
	Telepon/telepon seluler; Komputer	14	5,7	24,5
	Telepon/telepon seluler; Komputer; Internet	92	37,6	62,0
	Telepon/telepon seluler; Lainnya	2	0,8	62,9
	Telepon/telepon seluler	51	20,8	83,7
	Telepon/telepon seluler; Internet	15	6,1	89,8
	Telepon/telepon seluler; Mesin fax; Internet	1	0,4	90,2
	Telepon/telepon seluler; Mesin fax; Komputer	3	1,2	91,4
	Telepon/telepon seluler; Mesin fax	2	0,8	92,2
	Telepon seluler; Mesin fax; Lainnya	1	0,4	92,7
	Komputer; Internet	7	2,9	95,5
	Komputer	10	4,1	99,6
	Internet	1	0,4	100,0
	Total	245	100,0	

Sumber: Data primer, diolah.

Untuk jenis cara akses internet, diperoleh deskripsi cara mendapatkan akses internet untuk mendukung usaha. Frekuensi pemilihan jenis TI tampak pada Tabel 4. Berdasar Tabel 4 tampak frekuensi cara UMKM mengakses internet paling banyak adalah sudah dengan cara berlangganan yaitu sebanyak 49%. Persentase terkecil yaitu cara akses dengan kombinasi berlangganan dan sumber lainnya yang tidak tercantum di kuesioner yaitu sebanyak 0,4%.

Untuk jenis layanan internet, diperoleh deskripsi frekuensi jenis layanan internet yang dipilih oleh UMKM. Frekuensi pemilihan jenis layanan internet tampak pada Tabel 5. Jenis layanan internet yang paling banyak digunakan yaitu layanan *e-mail* saja sebanyak 22,4%. Sedangkan persentase terkecil terdapat pada dua kelompok kombinasi yaitu untuk kombinasi blog dan jejaring sosial serta untuk akses blog saja sebanyak 0,4%.

Tabel 4
Cara Akses Internet

	Cara akses internet	Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid	Berlangganan; Warnet; Tempat Umum (hotspot)	3	1,2	1,3
	Berlangganan; Warnet	12	4,9	6,6
	Berlangganan	120	49,0	59,2
	Warnet; Tempat Umum (hotspot)	7	2,9	62,3
	Warnet	45	18,4	82,0
	Berlangganan; Tempat umum (hotspot)	19	7,8	90,4
	Lainnya	9	3,7	94,3
	Tempat umum (hotspot); Lainnya	2	0,8	95,2
	Tempat umum (hotspot)	10	4,1	99,6
	Berlangganan; Lainnya	1	0,4	100,0
Missing	Total	228	93,1	
	System	17	6,9	
	Total	245	100,0	

Sumber: Data primer, diolah.

Tabel 5
Jenis Layanan Internet

	Jenis Layanan Internet	Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid	E-mail; Website; Blog; Jejaring Sosial (misal: Facebook); Lainnya	3	1,2	1,3
	Website; Blog; Jejaring Sosial (misal: Facebook)	3	1,2	2,6
	Blog; Jejaring Sosial (misal: Facebook)	2	0,8	3,5
	E-mail	55	22,4	27,8
	E-mail; Jejaring Sosial (misal: Facebook)	25	10,2	38,8
	Website	16	6,5	45,8
	E-mail; Website	34	13,9	60,8
	E-mail; Website; Jejaring Sosial	32	13,1	74,9
	Jejaring Sosial (misal: Facebook)	23	9,4	85,0
	E-mail; Website; Blog; Jejaring Sosial (misal: Facebook)	19	7,8	93,4
	Email; Website; Blog	4	1,6	95,2
	Website; Jejaring Sosial (misalnya: Facebook)	1	0,4	95,6
	Blog	1	0,4	96,0
	Lainnya	2	0,8	96,9
	Email; Blog; Jejaring Sosial (misal: Facebook)	5	2,0	99,1
	Email; Blog	2	0,8	100,0
	Missing	Total	227	92,7
System		18	7,3	
	Total	245	100,0	

Sumber: Data primer, diolah.

Untuk jenis kepemilikan *website*, diperoleh deskripsi frekuensi jenis *website* yang dipilih oleh UMKM. Frekuensi pemilihan jenis kepemilikan *website* tampak pada Tabel 6. Jenis layanan internet yang paling banyak digunakan yaitu *website* yang dibuat oleh UMKM sendiri yaitu sebanyak 59,2%, sedangkan persentase paling terkecil untuk kombinasi membuat sendiri, bergabung dengan sesama UMKM, dan difasilitasi pihak ketiga sebanyak 0,4%.

Untuk sumber pengetahuan TI seperti tampak pada Tabel 7 diketahui bahwa frekuensi dengan persentase terbesar adalah otodidak sebanyak 43,3%. Untuk tujuan penggunaan komputer, diperoleh hasil sangat beragam terbukti dengan adanya variasi kombinasi tujuan penggunaan komputer sebanyak 133 variasi. Frekuensi tujuan penggunaan komputer paling besar adalah untuk kombinasi mengintegrasikan data bagian produksi, penjualan, dan promosi yaitu sebanyak 4,9%. Hasil tabulasi frekuensi tanggapan responden terhadap variabel motivasi adopsi TI tampak pada Tabel 8. Berdasar 10 pertanyaan sebagai faktor adopsi TI terbesar yaitu sebesar 97,9% adalah item pertanyaan

nomer 1 yaitu mengadopsi TI karena bermanfaat bagi kegiatan usaha. Pertanyaan terkait kendala adopsi TI terdiri dari 5 item pertanyaan. Hasil tabulasi frekuensi tanggapan responden terhadap variabel kendala adopsi TI tampak pada Tabel 9. Berdasar 5 pertanyaan, yang memiliki frekuensi kendala TI terbesar yaitu sebesar 41,9% adalah item pertanyaan nomer 1 yaitu kendala adopsi TI karena biaya yang terlalu tinggi.

Untuk lebih mengeksplorasi data pemetaan pemanfaatan TI oleh UMKM, dilakukan juga uji *Crosstab* sebagai uji statistik deskriptif yang menyajikan data dalam bentuk tabulasi silang meliputi baris dan kolom. Uji *Crosstab* ditujukan untuk menguji hubungan dua variabel atau lebih yang memiliki hubungan secara deskriptif. Uji *Crosstab* dalam penelitian ini menguji hubungan variabel berskala nominal karakteristik responden dengan variabel-variabel adopsi TI oleh UMKM. Mengingat banyaknya kemungkinan kombinasi Uji *Crosstab*, maka penelitian ini membatasi uji hanya pada hubungan variabel kategori UMKM yang dilihat dari omset dengan variabel adopsi TI.

Tabel 6
Jenis Kepemilikan Website

Jenis Kepemilikan Website		Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid	Membuat sendiri	145	59,2	72,9
	Bergabung web sesama UMKM	20	8,2	82,9
	Difasilitasi pihak ketiga (misal: BI, Disperindagkop)	9	3,7	87,4
	Lainnya	15	6,1	95,0
	Membuat sendiri; Difasilitasi pihak ketiga (misal: BI, Disperindagkop)	2	0,8	96,0
	Membuat Sendiri; Bergabung Web Sesama UMKM	5	2,0	98,5
	Bergabung web sesama UMKM; Difasilitasi pihak ketiga (misal: BI, Disperindagkop)	2	0,8	99,5
	Membuat sendiri; Bergabung web sesama UMKM; Difasilitasi pihak ketiga (misal: BI, Disperindagkop)	1	0,4	100,0
	Total	199	81,2	
	Missing	System	46	18,8
Total		245	100,0	

Sumber: Data primer, diolah.

Tabel 7
Sumber Pengetahuan TI

Sumber Pengetahuan TI		Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid	Mitra	17	6,9	7,2
	Kursus	5	2,0	9,3
	Dunia pendidikan	39	15,9	25,8
	Otodidak	106	43,3	70,8
	Lainnya	4	1,6	72,5
	Mitra; Pemerintah	1	0,4	72,9
	Mitra: Kursus	1	0,4	73,3
	Mitra; Dunia Pendidikan	3	1,2	74,6
	Mitra; Otodidak	6	2,4	77,1
	Mitra: Kursus; Otodidak	3	1,2	78,4
	Mitra; Dunia Pendidikan; Otodidak	1	0,4	78,8
	Mitra; Kursus; Dunia Pendidikan; Otodidak	2	0,8	79,7
	Pemerintah; Dunia Pendidikan	1	0,4	80,1
	Kursus; Dunia Pendidikan	6	2,4	82,6
	Kursus; Otodidak	6	2,4	85,2
	Kursus; Dunia pendidikan; Otodidak	5	2,0	87,3
	Dunia Pendidikan; Otodidak	20	8,2	95,8
	Pemerintah	7	2,9	98,7
	Pemerintah; Kursus	2	0,8	99,6
	Kursus; Otodidak; Lainnya	1	0,4	100,0
Total	236	96,3		
Missing	System	9	3,7	
	Total	245	100,0	

Sumber: Data primer, diolah.

Tabel 8
Motivasi Adopsi TI

No	Motivasi Adopsi TI	Frekuensi (%)
1	Bermanfaat bagi kegiatan usaha	97,90
2	Sesuai dengan kegiatan usaha	87,80
3	Mudah digunakan	95,90
4	Dorongan dari partner bisnis	53,00
5	Tekanan persaingan	34,20
6	Dorongan dari penjual produk TI	29,00
7	Dorongan dari pemerintah	12,20
8	Keberadaan website UMKM	34,40
9	Penguasaan pengetahuan tentang TI	78,90
10	Sikap positif pihak manajemen terhadap TI	80,50

Sumber: Data primer, diolah.

Tabel 9
Kendala Adopsi TI

No	Kendala adopsi TI	Frekuensi (%)
1	Biaya yang terlalu tinggi	41,90
2	Kurang pemahaman teknis tentang TI	37,60
3	Tidak sesuai dengan produk/jasa perusahaan	20,00
4	Ketidajelasan manfaat TI	26,50
5	Ketidajelasan pengembalian investasi atas TI yang sudah dibeli	40,00

Sumber: Data primer, diolah.

Untuk hasil output frekuensi komposisi hubungan antara kategori UMKM dengan variabel adopsi TI tidak ditampilkan mengingat variasi yang sangat banyak. Uji *Crosstab* dengan pengujian *Chi-Square*. Berdasar Tabel 10 tampak nilai probabilitas sebesar 0,062. Artinya angka probabilitas tersebut lebih besar daripada 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada

hubungan antara golongan UMKM dengan jenis pilihan TI.

Berdasar Tabel 11 diketahui nilai probabilitas sebesar 0,537. Artinya, angka probabilitas tersebut lebih besar daripada 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara golongan UMKM dengan cara akses internet.

Tabel 10
Hasil Uji Beda Antara Kategori UMKM dengan Jenis pilihan TI

	Value	Df	Asymp, Sig, (2-sided)
Pearson Chi-Square	37,859 ^a	26	0,062
Likelihood Ratio	41,690	26	0,026
Linear-by-Linear Association	6,093	1	0,014
N of Valid Cases	228		

a, 32 cells (76,2%) have expected count less than 5, The minimum expected count is ,06.

Tabel 11
Hasil Uji Beda Antara Kategori UMKM dengan Cara Akses Internet

	Value	df	Asymp, Sig, (2-sided)
Pearson Chi-Square	16,799 ^a	18	0,537
Likelihood Ratio	22,363	18	0,216
Linear-by-Linear Association	5,158	1	0,023
N of Valid Cases	216		

a, 20 cells (66,7%) have expected count less than 5, The minimum expected count is ,06.

Berdasar Tabel 12 tampak nilai probabilitas sebesar 0,972. Artinya, angka probabilitas tersebut lebih besar daripada 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara golongan UMKM dengan jenis layanan internet. Berdasar Tabel 12 tampak nilai probabilitas sebesar 0,494. Artinya, angka probabilitas tersebut lebih besar daripada 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara golongan UMKM dengan jenis kepemilikan website.

Berdasar Tabel 13 tampak nilai probabilitas sebesar 0,339. Artinya, angka probabilitas tersebut lebih besar daripada 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara golongan UMKM dengan sumber pengetahuan TI.

Berdasar Tabel 14 tampak nilai probabilitas sebesar 0,849. Artinya, angka probabilitas tersebut lebih besar daripada 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara golongan UMKM dengan tujuan pemanfaatan komputer.

Tabel 12
Hasil Uji Beda Antara Kategori UMKM dengan Pilihan Jenis Layanan Internet

	<i>Value</i>	<i>df</i>	<i>Asymp, Sig, (2-sided)</i>
Pearson Chi-Square	15,516a	28	0,972
Likelihood Ratio	18,505	28	0,913
Linear-by-Linear Association	0,921	1	0,337
N of Valid Cases	213		

a, 32 cells (71,1%) have expected count less than 5, The minimum expected count is ,06.

Tabel 13
Hasil Uji Beda Antara Kategori UMKM dengan Jenis Kepemilikan Website

	<i>Value</i>	<i>df</i>	<i>Asymp, Sig, (2-sided)</i>
Pearson Chi-Square	13,423a	14	0,494
Likelihood Ratio	15,374	14	0,353
Linear-by-Linear Association	0,030	1	0,864
N of Valid Cases	189		

a, 17 cells (70,8%) have expected count less than 5, The minimum expected count is ,05.

Tabel 14
Hasil Uji Beda Antara Kategori UMKM dengan Sumber Pengetahuan TI

	<i>Value</i>	<i>df</i>	<i>Asymp, Sig, (2-sided)</i>
Pearson Chi-Square	38,935a	36	0,339
Likelihood Ratio	37,821	36	0,386
Linear-by-Linear Association	0,080	1	0,777
N of Valid Cases	221		

a, 49 cells (86,0%) have expected count less than 5, The minimum expected count is ,06.

Berdasar Tabel 15 dan Tabel 16 tampak nilai probabilitas sebesar 0,590. Artinya, angka probabilitas tersebut lebih besar daripada 0,05. Hal ini menun-

jukkan bahwa tidak ada hubungan antara golongan UMKM dengan tujuan pemanfaatan internet.

Tabel 15
Hasil Uji Beda Antara Kategori UMKM dengan Tujuan Pemanfaatan Komputer

	<i>Value</i>	<i>df</i>	<i>Asymp, Sig, (2-sided)</i>
Pearson Chi-Square	219,391a	242	0,849
Likelihood Ratio	215,290	242	0,891
Linear-by-Linear Association	2,517	1	0,113
N of Valid Cases	200		

a, 363 cells (99,2%) have expected count less than 5, The minimum expected count is ,06.

Tabel 16
Hasil Uji Beda Antara kategori UMKM dengan Tujuan Pemanfaatan Internet

	<i>Value</i>	<i>df</i>	<i>Asymp, Sig, (2-sided)</i>
Pearson Chi-Square	182,977a	188	0,590
Likelihood Ratio	175,904	188	0,727
Linear-by-Linear Association	10,500	1	0,001
N of Valid Cases	216		

a, 282 cells (98,9%) have expected count less than 5, The minimum expected count is ,06.

Berdasarkan analisis deskriptif persentase terbesar sebanyak 37,6% penggunaan TI oleh UMKM adalah untuk kombinasi telepon/telepon seluler, komputer dan internet. Hal ini berarti UMKM telah menggunakan beragam peralatan TI modern untuk mendukung kegiatan usahanya. Selain itu sebagian besar pengusaha UMKM (49%) telah bersedia menganggap biaya berlangganan internet sebagai biaya operasional yang tiap bulan harus dianggarkan. Hasil deskriptif lain dalam kelompok ini adalah sebagian besar pengusaha UMKM (22,4%) belum memaksimalkan penggunaan internet karena baru memanfaatkan internet berupa layanan *e-mail* saja.

Aplikasi layanan internet yang dapat dimanfaatkan untuk mendukung usaha sangat banyak. Untuk deskripsi frekuensi kepemilikan *website*, sebagian besar pengusaha UMKM (59,2%)

menganggap lebih menguntungkan untuk membuat *website* atas nama sendiri dibandingkan bergabung dengan UMKM lain. Alasannya adalah jika *website* untuk menawarkan produk mereka bergabung dengan UMKM lain atau difasilitasi pihak ketiga, maka justru produknya sulit dicari oleh pembeli karena bersaing dengan UMKM lain. Dalam kaitannya dengan sumber pengetahuan TI, persentase terbesar (43,3%) mempelajari sendiri (otodidak) teknis cara penggunaan TI tanpa bantuan pihak lain.

Jika dikaitkan dengan tahapan skenario adopsi TI oleh UMKM, dapat disimpulkan bahwa persentase terbesar penggunaan TI oleh UMKM masih berada dalam tahap skenario 1 yaitu ditujukan untuk komputerisasi *existing activity* serta untuk meningkatkan efisiensi dengan berorientasi integrasi internal. Hasil ini sejalan dengan penelitian Wahid dan Iswari (2007)

yang menyimpulkan bahwa tahapan skenario adopsi TI oleh UMKM masih dalam tahapan 1.

Tujuan penggunaan internet oleh UMKM juga sangat beragam terbukti dengan adanya variasi kombinasi tujuan penggunaan internet sebanyak 99 variasi kombinasi. Frekuensi tujuan penggunaan internet paling besar adalah untuk mencari informasi pasar yaitu sebanyak 7,8%. Jika dikaitkan dengan tahapan skenario adopsi TI oleh UMKM, dapat disimpulkan bahwa persentase terbesar penggunaan internet oleh UMKM sudah berada dalam fase ketiga yaitu untuk integrasi proses yang berorientasi eksternal, meskipun belum sepenuhnya tahapan ini dilakukan. Karena aktivitas yang berorientasi eksternal tersebut masih sebatas pencarian informasi pasar yang sifatnya pasif tanpa ditindaklanjuti dengan kerja sama integrasi antar mitra eksternal.

Berdasarkan hasil uji beda antara implikasi hasil uji beda tersebut tidak terdapat hubungan variabel berskala nominal karakteristik responden dengan variabel-variabel adopsi TI oleh UMKM. Variabel adopsi TI yang diuji disini adalah jenis pilihan TI, cara akses internet, jenis layanan internet, jenis kepemilikan *website*, sumber pengetahuan TI, tujuan pemanfaatan komputer, dan tujuan pemanfaatan internet. Ketujuh variabel adopsi TI oleh UMKM tersebut telah dilakukan Uji Beda dengan variabel Kategori UMKM. Berdasarkan Uji Beda tersebut diperoleh hasil yang sama untuk ketujuh variabel adopsi TI, yaitu tidak ada perbedaan antar kategori UMKM dalam melakukan pemanfaatan TI dilihat dari variabel adopsi: jenis pilihan TI, cara akses internet, jenis layanan internet, jenis kepemilikan *website*, sumber pengetahuan TI, tujuan pemanfaatan komputer, dan tujuan pemanfaatan internet.

Ukuran golongan UMKM tidak menentukan jenis pilihan TI untuk mendukung usaha. Golongan usaha Mikro bisa saja memiliki pilihan TI yang sama ataupun berbeda dengan golongan usaha Kecil maupun Menengah, demikian pula sebaliknya. Pilihan TI oleh UMKM antara lain menggunakan telepon/telepon seluler, mesin fax, komputer, dan internet. Selain itu ukuran golongan UMKM tidak mempengaruhi cara akses internet. Golongan usaha Mikro bisa saja melakukan cara akses internet yang sama ataupun berbeda dengan golongan usaha Kecil maupun Menengah, demikian pula sebaliknya. Cara

akses internet yang menjadi pilihan antara lain adalah dengan berlangganan, melalui warnet, dan tempat umum (*hotspot*). Untuk Uji beda pengaruh ukuran golongan UMKM terhadap jenis layanan internet juga ditemukan tidak signifikan.

Golongan usaha Mikro bisa saja melakukan memilih jenis layanan internet yang sama ataupun berbeda dengan golongan usaha Kecil maupun Menengah, demikian pula sebaliknya. Jenis layanan internet yang dipilih antara lain *e-mail*, *website*, *blog*, dan jejaring sosial. Demikian juga untuk uji beda antara ukuran golongan UMKM terhadap jenis kepemilikan *website*. Golongan usaha Mikro bisa saja melakukan memilih jenis kepemilikan *website* yang sama ataupun berbeda dengan golongan usaha Kecil maupun Menengah, demikian pula sebaliknya. Jenis kepemilikan *website* antara lain membuat sendiri, bergabung dengan web sesama UMKM, difasilitasi pihak ketiga (misalnya BI, Disperindagkop), dan membuat sendiri. Ukuran golongan UMKM juga tidak mempengaruhi sumber pengetahuan TI. Golongan usaha Mikro dapat memiliki sumber pengetahuan TI yang sama ataupun berbeda dengan golongan usaha Kecil maupun Menengah, demikian pula sebaliknya. Sumber pengetahuan TI antara lain diperoleh dari mitra, kursus, dunia pendidikan, otodidak, dan pemerintah. Selain itu ukuran golongan UMKM tidak mempengaruhi tujuan penggunaan komputer.

Golongan usaha Mikro dapat memiliki tujuan penggunaan komputer yang sama ataupun berbeda dengan golongan usaha Kecil maupun Menengah, demikian pula sebaliknya. Tujuan penggunaan komputer antara lain pencatatan pesanan, persediaan, pembelian dan penjualan, katalog data produk, database konsumen, mengetik laporan, kalkulasi pembelian dan penjualan, desain produk, integrasi data bagian produksi, penjualan, dan promosi, presentasi, dan akses internet. Untuk variabel adopsi terakhir yaitu tujuan penggunaan internet, juga tidak ada perbedaan antar ukuran golongan UMKM. Golongan usaha Mikro bisa saja memiliki tujuan penggunaan komputer yang sama ataupun berbeda dengan golongan usaha Kecil maupun Menengah, demikian pula sebaliknya. Tujuan penggunaan internet antara lain mencari informasi pasar, mencari informasi desain, memasarkan produk, koordinasi antarkaryawan, komunikasi dengan partner/mitra, konsumen, supplier, dinas terkait, dan transaksi

online.

Hasil temuan penelitian pada dasarnya mendukung hasil penelitian sebelumnya dari Wahid dan Iswari (2007). Wahid dan Iswari (2007) menggunakan 146 responden untuk melakukan pemetaan kondisi adopsi TI oleh UKM. Hasil temuannya tentang faktor penghambat adopsi TI di Yogyakarta yaitu kurangnya dukungan keuangan. Hal ini sejalan dengan penelitian ini yaitu 40,4% responden menyatakan kendala adopsi TI adalah faktor biaya yang terlalu tinggi. Kesamaan lain dengan penelitian ini adalah bahwa tujuan penggunaan komputer dan internet masih dalam tataran operasional atau oportunistik dan belum sampai pada tingkatan strategis. Perbedaan hasil penelitian terletak pada faktor penghambat adopsi TI dalam hal kesadaran kebutuhan TI. Berdasarkan hasil penelitian Wahid dan Iswari (2007) diketahui bahwa belum munculnya kesadaran kebutuhan terhadap TI dalam mendukung proses bisnis. Kalau menurut hasil penelitian ini, justru pengusaha UMKM sudah menyadari manfaat TI dalam mendukung usaha.

Berdasar tabulasi frekuensi variabel adopsi TI diketahui bahwa frekuensi pilihan jenis TI terbanyak adalah kombinasi penggunaan telepon/telepon seluler, komputer, dan internet sebanyak 37,6%. Hal ini mengindikasikan bahwa 37,6% UMKM sudah menggunakan berbagai jenis TI untuk mendukung usaha. Berdasar tabulasi frekuensi cara akses internet diketahui bahwa pilihan cara akses internet terbanyak adalah dengan berlangganan yaitu sebanyak 49%. Hal ini mengindikasikan 49% UMKM sudah memasukkan akses internet sebagai kebutuhan rutin yang setiap saat bahkan 24 jam dapat dimanfaatkan.

Berdasar tabulasi frekuensi jenis layanan internet diketahui bahwa jenis layanan internet yang jadi pilihan terbanyak UMKM adalah *e-mail* yaitu sebanyak 22,4%. Hal ini mengindikasikan bahwa 22,4% UMKM belum memaksimalkan penggunaan internet untuk mendukung usaha. Padahal jenis layanan lain dari internet untuk mendukung usaha cukup banya bergabung antara lain membuka *website*, *blog*, dan jejaring sosial. Berdasar tabulasi frekuensi jenis kepemilikan *website* diketahui jenis kepemilikan yang jadi pilihan terbanyak UMKM adalah membuat *website* sendiri yaitu sebanyak 59,2%. Hal ini mengindikasikan bahwa 59,2% UMKM lebih menyukai memiliki *website* yang dimiliki sendiri bukan bergabung dengan

web sesama UMKM atau difasilitasi pihak ketiga. Karena jika masuk ke *web* sesama UMKM, maka tampilan produk seorang pengusaha harus bersaing dengan produk pengusaha lain dalam satu *web*, sehingga keunggulan suatu produk kurang terlihat.

Berdasar tabulasi frekuensi sumber pengetahuan TI diketahui bahwa frekuensi terbanyak sumber pengetahuan TI diperoleh secara otodidak (belajar sendiri), yaitu sebanyak 43,3%. Hal ini mengindikasikan bahwa 43,3% pengusaha UMKM mengandalkan kemampuan pribadi untuk belajar menggunakan TI. Sumber pengetahuan TI yang lain dari sisi eksternal kurang banyak dimanfaatkan yaitu dari mitra, kursus, dunia pendidikan, dan pemerintah. Berdasar tabulasi frekuensi tujuan penggunaan komputer diketahui bahwa frekuensi terbanyak tujuan penggunaan komputer adalah untuk mengintegrasikan data bagian produksi, penjualan, dan promosi yaitu sebanyak 4,9%. Selain itu hasil kombinasi tujuan penggunaan komputer sangat bervariasi sebanyak 133 kombinasi. Hal ini mengindikasikan tujuan penggunaan komputer oleh UMKM sangat beragam disesuaikan dengan kebutuhan.

Berdasar tabulasi frekuensi tujuan penggunaan internet diketahui bahwa frekuensi tujuan penggunaan internet oleh UMKM juga sangat beragam terbukti dengan adanya variasi kombinasi tujuan penggunaan internet sebanyak 99 variasi kombinasi. Frekuensi tujuan penggunaan internet paling besar adalah untuk mencari informasi pasar yaitu sebanyak 7,8%. Hal ini juga mengindikasikan tujuan penggunaan internet oleh UMKM sangat beragam disesuaikan dengan kebutuhan.

Motivasi yang mendorong UMKM untuk adopsi TI terbanyak adalah kesadaran dari UMKM akan manfaat TI bagi kegiatan usaha yaitu sebanyak 97,9%. Hal ini menunjukkan kesadaran pemanfaatan TI untuk meningkatkan kinerja usaha antara lain untuk efektifitas, produktivitas, peningkatan laba, dan lain-lain. Oleh karena itu penelitian lanjutan diperlukan untuk menguji bagaimana pengaruh TI dalam meningkatkan kinerja UMKM. Motivasi terkecil sebanyak 12,2% untuk mengadopsi TI adalah dorongan pemerintah. Hal ini menunjukkan peran pemerintah dalam mendorong penggunaan TI bagi UMKM untuk mendukung usaha masih sangat kecil. Oleh karena itu diperlukan peran serta pemerintah dalam mendorong

UMKM menggunakan TI yang dapat mendukung usaha.

Kendala terbesar adopsi TI oleh UMKM yaitu faktor biaya yang terlalu tinggi sebesar 41,9%. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun pengusaha UMKM sudah menyadari manfaat penggunaan TI, tetapi UMKM masih terkendala biaya untuk investasi TI. Oleh karena itu, diperlukan peran dari pihak pemerintah untuk mengatasi kendala tersebut agar semakin banyak pengusaha UMKM dapat memanfaatkan TI untuk mendukung kegiatan usaha.

SIMPULAN

Berdasarkan tabulasi frekuensi variabel-variabel terkait adopsi TI diperoleh simpulan jenis TI yang paling banyak dipilih adalah telepon/telepon seluler, komputer, dan internet sebanyak 37,6%. Cara akses internet paling besar adalah dengan berlangganan yaitu sebesar 49%. Jenis layanan internet terbesar adalah layanan *e-mail* sebesar 22,4%. Jenis kepemilikan *website* paling besar adalah dengan membuat sendiri yaitu sebesar 59,2%. Sumber pengetahuan TI paling besar adalah secara otodidak yaitu sebesar 43,3%. Penggunaan internet belum maksimal karena persentase terbesar responden masih hanya menggunakan untuk layanan *e-mail*. Motivasi adopsi TI terbesar yaitu sebesar 97,1% menyatakan bahwa para pengusaha UMKM menyadari manfaat TI bagi kegiatan usaha. Hal ini menunjukkan bahwa kesadaran UMKM akan pentingnya manfaat TI dalam mendukung usaha sudah cukup tinggi. Meskipun demikian, perlu dicermati pula, temuan mengenai kendala dalam adopsi TI. Kendala terbesar yang dipilih oleh 40,4% populasi adalah karena adopsi memerlukan biaya yang terlalu tinggi. Hasil Uji *Crosstab* disimpulkan bahwa tidak ada hubungan antara golongan UMKM dengan adopsi TI. Hal tersebut menunjukkan bahwa antara besarnya golongan usaha Mikro, Kecil, maupun Menengah tidak menentukan karakteristik adopsi TI.

DAFTAR PUSTAKA

Afiah, Nur Nunuy. 2009. "Peran Kewirausahaan dalam Memperkuat UKM Indonesia Menghadapi

Krisis Finansial Global", *Working Paper In Accounting and Finance*.

Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Edisi Ketiga. Jakarta: PT Eineka Cipta.

Chau, P.Y.K, dan Hui, K.L. 2001. "Determinant of Small Business EDI Adoption: An Empirical Investigation". *Journal of Organizational Computing and Electronic Commerce*, 11(4): 229-252.

Gengatharen, D.E. and Standing, C. 2004. "Regional E-Marketplaces: Towards a Unified Theoretical Framework for Assessing Facilitators and Inhibitors of Success", *Proceedings of ECIS 2004*, Turku, Finland.

Hafsah, Jafar Muhammad. 2004. "Upaya Pengembangan Usaha Kecil dan Menengah". *Infokop*. 20(25).

Hartono, J.M. 2007. *Sistem Informasi Keperilakuan*. Yogyakarta: Andi Offset.

Kapurubandara, M., dan Lawson, R. 2006. "Barriers to Adopting ICT and e-commerce with SMEs in Developing Countries: An Exploratory study in Sri Lanka". *Makalah*, dipresentasikan pada COLLECTeR '06, Adelaide.

Kristiansen, S., Kimeme, J., Mbwambo, A., dan Wahid, F. 2005. "Information flows and adaptation in Tanzanian cottage industries". *Entrepreneurship and Regional Development*, 17: 365-388.

OECD. 1993. "Small and Medium-sized Enterprises: Technology and Competitiveness". Paris: Organization for Economic Co-operation and Development.

Ritchie, B., dan Brindley, C. 2005. "ICT adoption by SMEs: implications for relationships and management". *New Technology, Work and Employment*, 20(3): 205-217.

- Scupola, A. 2003. "The Adoption of Internet Commerce by SMEs in the South of Italy: An Environmental, Technological and Organizational Perspective". *Journal of Global Information Technology Management*, 6(1): 52-71
- Scupola, A. 2004. "Adoption of E-Commerce in Small and Medium Size Enterprises in Australia". *Proceedings of AMCIS 2004*, New York.
- Sunders, M., Lewis, P. dan Thornhill, A. 2000. *Research Methods For Business Student*, Edinburgh Gate, Prentice Hall.
- Tornatzky, L. G., dan Fleischer, M. 1990. *The Process of Technological Innovation*, Lexington, MA: Lexington Books.
- Undang-undang Republik Indonesia No. 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah.
- Wahid, Fathul, dan Iswari, Lizda. 2007. "Adopsi Teknologi Informasi oleh Usaha Kecil dan Menengah di Indonesia". *Proceeding Seminar Nasional Aplikasi Teknologi Informasi (SNATI*

KESAMAAN GERAK PADA PERUBAHAN INDEKS: BERBASIS KEUANGAN TRADISIONAL ATAU KEPERILAKUAN

Abdur Rafik

E-mail: abdurrafik@uii.ac.id

ABSTRACT

One of basic tenets in behavioral finance is the existence of investor biases in the market. Of the ways that can be used to track investor biases in the market is through comovement phenomenon. While traditional finance assumes that comovement can exist due to fundamental relationship among assets, behavioral finance contends that comovement can exist due to noise relationship. This study tests comovement phenomenon in the context of index rebalancing in Indonesia using the model proposed by Barberis, Shleifer, and Wurgler. In contrast to those in developed countries, the results can not solidly prove that comovement phenomenon around index rebalancing appears in Indonesia. Comovement patterns are identified in LQ45 and JII although statistically not significant. Such identified patterns more consistent with behavioral-based explanations that are habitat and category views from Barberis et al.

Keywords: comovement, habitat, category, behavioral finance, index rebalancing, unsynchronous trading

JEL Classification: G02

PENDAHULUAN

Adanya bias perdagangan saham yang menyebabkan harga menyimpang dari prinsip rasional telah menjadi

diskursus umum di kalangan para peneliti. Sinyalemen bias ini ternyata juga ditemui pada saham-saham yang keluar masuk dari indeks. Beberapa peneliti terdahulu menemukan pergerakan positif pada harga setelah saham dimasukkan ke dalam indeks, dan pergerakan negatif pada harga setelah saham dikeluarkan dari indeks. Munculnya pola ini dijelaskan oleh para peneliti dengan penjelasan berbasis informasi yang secara umum terbagi ke dalam dua penjelasan utama. Penjelasan pertama menganggap munculnya pola disebabkan adanya pergeseran permintaan yang bersumber dari upaya penyeimbangan portofolio indeks oleh para manajer investasi. Penjelasan pertama ini beranggapan bahwa bukan informasi yang menyebabkan pergeseran harga. Oleh karena itu, seandainya ada pun, pergeseran harga akan bersifat temporer. Penjelasan kedua menganggap munculnya pola disebabkan adanya transfer informasi positif pada saham yang dimasukkan dan transfer informasi negatif pada saham yang dikeluarkan. Oleh karena itu, dampak harga akan bersifat permanen mengingat transfer informasi berkaitan dengan prospek arus kas di masa mendatang.

Sementara para peneliti mengkonfirmasi kemungkinan pergeseran harga berbasis informasi, Barberis *et al.* (2005) mengkonfirmasi adanya bias perilaku investor dalam perdagangan indeks. Temuan bias ini memungkinkan adanya perubahan harga meskipun tidak ada transfer informasi yang relevan ke dalam pasar. Oleh karena itu, harga dapat saja mengalami peningkatan (penurunan) jika terjadi peningkatan (penurunan) bias pada saat saham ditambahkan (dikeluarkan) ke dalam (dari) indeks meskipun ekspektasi

terhadap arus kas perusahaan konstan.

Berdasar metodologi yang dikembangkan Barberis *et al.* (2005), penelitian ini bertujuan untuk membuktikan ada tidaknya bias perilaku perdagangan pada perubahan indeks di Indonesia. Pada Pasar Modal Indonesia, sampai saat ini terdapat kurang lebih 13 indeks acuan dengan kategori yang berbeda. Namun, perkembangan indeks ini tidak disertai dengan kajian mendalam terhadap bagaimana sebenarnya perilaku investor terhadap keberadaan indeks-indeks tersebut. Penelitian ini menjadi penting dan berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya karena beberapa alasan. Pertama, penelitian tentang bias perdagangan investor terhadap indeks pada umumnya dilakukan pada pasar modal negara maju, sementara konfirmasinya pada pasar modal negara berkembang relatif terbatas. Menurut Kearney (2012), adanya perbedaan struktur pasar antar negara maju dan negara berkembang sangat berpotensi memunculkan pola yang berbeda. Kedua, penelitian tentang bias perdagangan investor terhadap indeks umumnya dilakukan pada satu indeks tertentu dengan kategori tertentu. Penelitian semacam ini memang mampu mengungkap kemungkinan adanya bias berdasarkan kategori, namun tidak mampu menjelaskan pada kategori apa bias tersebut terkonfigurasi pada portofolio secara lebih dominan. Oleh karena itu, penelitian ini membawa beberapa indeks dengan kategori berbeda dalam satu pengamatan sekaligus sehingga jika benar investor melakukan kategorisasi berdasarkan indeks, sebagaimana yang ditemukan Barberis *et al.* (2005), maka penelitian ini akan mampu menyingkap kategori dominan yang menjadi acuan investor di pasar modal Indonesia.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Bias investor pada perdagangan indeks diidentifikasi para peneliti melalui fenomena kesamaan gerak (*co-movement*) antara saham yang baru dimasukkan ke dalam indeks dengan saham lainnya yang ada dalam indeks. Jika bias atau sentimen sering didefinisikan sebagai bentuk keputusan yang menyimpang dari prinsip rasional, maka kesamaan gerak didefinisikan oleh Barberis *et al.* (2005) sebagai sebuah pola korelasi positif antar sekuritas.

Baur (2003) menjelaskan kesamaan gerak sebagai fenomena dimana nilai sebuah aset bergerak

bersamaan dengan nilai aset lainnya pada satu periode waktu tertentu. Dalam konteks penelitian ini, kesamaan gerak adalah pergerakan simultan ke arah bersamaan antara nilai saham yang dimasukkan ke dalam indeks dengan nilai saham lainnya yang berada dalam indeks.

Menurut Barberis *et al.* (2005), teori kesamaan gerak dapat diklasifikasikan ke dalam dua kubu utama. Kubu pertama adalah kubu tradisional yang mendasarkan pandangannya pada ketiadaan friksi ekonomis dimana para investor dianggap sepenuhnya rasional. Dalam pandangan kubu ini, kesamaan gerak dianggap dapat terjadi hanya jika faktor-faktor fundamental yang berkaitan dengan perusahaan juga bergerak bersamaan dengan faktor-faktor fundamental perusahaan lainnya. Dengan kata lain, kesamaan gerak pada nilai fundamental dianggap akan terefleksikan dengan segera pada kesamaan gerak harga.

Kubu kedua adalah kubu yang mendasarkan pandangannya pada pendekatan keperilakuan. Dalam pandangan kubu ini, pasar dianggap memiliki friksi, keterbatasan arbitrase, dan investor yang tidak rasional. Pertemuan ketiga hal ini menyebabkan sentimen yang membawa perilaku investasi menyimpang dari prinsip rasional. Karena itu, kubu ini menganggap bahwa meskipun tidak ada keterkaitan nilai fundamental, kesamaan gerak antara aset satu dengan aset lainnya tetap dapat terjadi.

Pandangan kubu kedua ini berasal dari hipotesis yang dikemukakan Barberis *et al.* (2005). Menurut Barberis *et al.* (2005), kesamaan gerak dapat dijelaskan dengan 3 pandangan utama, yaitu pandangan kategori, pandangan habitat, dan pandangan difusi informasi. Pandangan pertama, yaitu kategori dikembangkan Barberis dan Shleifer (2003).

Menurut pandangan ini, untuk menyederhanakan pengambilan keputusan, investor akan terlebih dahulu mengelompokkan saham ke dalam kategori tertentu—seperti kategori saham yang berkapitalisasi pasar tinggi atau saham yang memiliki likuiditas tinggi—sebelum akhirnya memutuskan pengalokasian aset. Karena akan bertransaksi dan berpindah dari satu kategori ke kategori lainnya, maka permintaannya akan memicu ketergantungan saham dengan kategorinya, meskipun tidak ada arus kas yang saling berhubungan.

Pandangan kedua, yaitu habitat mengasumsikan bahwa sekelompok investor lebih memilih untuk bertransaksi pada kelompok sekuritas yang telah ada

karena pertimbangan biaya transaksi, keterbatasan informasi, dan restriksi perdagangan internasional. Karena sentimen dan preferensinya terhadap risiko dan likuiditas berubah, maka cenderung memilih sekuritas dalam habitat, yang pada gilirannya memicu ketergantungan saham dengan habitatnya.

Pandangan ketiga, yaitu difusi informasi menganggap bahwa informasi ditransformasi ke dalam harga saham tertentu dengan lebih cepat dibandingkan ke dalam harga saham lainnya. Dalam konteks saham baru yang dimasukkan ke dalam indeks misalnya, karena saham yang baru dimasukkan dalam indeks diharapkan memiliki biaya perdagangan yang lebih rendah, maka harganya akan merefleksikan informasi agregat dengan lebih cepat dibandingkan saham lain yang tidak dimasukkan ke dalam indeks.

Menurut Barberis *et al.* (2005), adanya gaya investor yang mendasarkan perdagangannya pada klasifikasi kategori, habitat, dan difusi informasi tersebut, pada gilirannya membuat investor mencari faktor tertentu yang bisa dijadikan penampung gaya sentimental mereka. Dan ditambahkannya (dihapuskannya) saham ke dalam (dari) indeks merupakan salah satu faktor yang dianggap relevan sebagai penampung sentimen tersebut.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk membuktikan pandangan Barberis *et al.* (2005) di atas. Beberapa di antaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Greenwood dan Sosner (2002; 2007), Coakley dan Kougulis (2005), Coakley, Kougoulis, dan Nakervis (2008), Ambrose *et al.* (2007), Mase (2008), Parthasarathy (2011), Carter (2011), serta Claessens dan Yafeh (2011). Secara umum, hasil penelitian tersebut mengkonfirmasi pandangan adanya kesamaan gerak yang disebabkan oleh faktor *non-fundamental* perusahaan. Fenomena kesamaan gerak dijumpai juga pada saham karena efek intra industri dan intra kategori (Ambrose *et al.*, 2007 dan serta Charter, 2011).

Unit analisis penelitian terdiri dari 6 indeks, yaitu LQ45, JII, Kompas 100, Bisnis 27, Pefindo 25, dan SRI-KEHATI. Sampel dikonstruksi dengan cara mengagregasi masing-masing saham tertambah (terhapus) ke dalam (dari) indeks selama rentang waktu 2003-2012. Saham yang pada periode pengamatan melakukan merger, akuisisi, takeover, *spin off*, dan sedang dalam proses likuidasi dikeluarkan dari sampel. Begitu juga dengan saham yang memiliki

kekosongan return secara penuh selama periode pengamatan.

Pengujian dilakukan dengan mengadopsi metodologi yang dikembangkan Barberis *et al.* (2005). Metode statistik yang digunakan adalah regresi univariat dan bivariat. Pengujian regresi univariat ditempuh dengan meregresikan return indeks terhadap return individual masing-masing saham pada periode sebelum dan sesudah penambahan (penghapusan) saham ke dalam (dari) indeks, dengan rumus:

$$R_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} R_{j,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots (1)$$

Dimana:

$R_{i,t}$ = Return saham individual pada periode ke-t (sebelum/sesudah)

$R_{j,t}$ = Return indeks ke-j pada periode ke-t (sebelum/sesudah)

$\varepsilon_{i,t}$ = *error term*

Berdasar persamaan estimasi langkah pertama, kemudian dihitung perubahan koefisien estimasi ($\Delta\beta_i$) dan perubahan koefisien determinasi (ΔR^2_i) untuk setiap saham dengan rumus:

$$(\Delta\beta_i) = \beta_{i,t (sesudah)} - \beta_{i,t (sebelum)} \dots\dots\dots (2)$$

$$(\Delta R^2_i) = R_{i,t (sesudah)}^2 - R_{i,t (sebelum)}^2 \dots\dots\dots (3)$$

Setelah $\Delta\beta_i$ dan ΔR^2_i didapatkan, maka dihitung rata-rata perubahan koefisien estimasi ($\overline{\Delta\beta}$) dan rata-rata perubahan koefisien determinasi ($\overline{\Delta R^2}$) dari seluruh saham dengan metode aritmatik. Langkah tersebut dilakukan untuk masing-masing penambahan saham ke dalam indeks dan penghapusan saham dari indeks. Setelah $\overline{\Delta\beta}$ dan $\overline{\Delta R^2}$ didapatkan, maka dihitung nilai signifikansinya menggunakan *one-tailed t test*. Jika kesamaan gerak terjadi, maka rata-rata perubahan koefisien estimasi ($\overline{\Delta\beta}$) dan koefisien determinasi ($\overline{\Delta R^2}$) akan lebih besar dari nol untuk saham tertambah, dan rata-rata perubahan koefisien estimasi ($\overline{\Delta\beta}$) dan koefisien determinasi ($\overline{\Delta R^2}$) akan lebih kecil dari nol untuk saham terhapus. Sementara pengujian bivariat dilakukan untuk menguji apakah kesamaan gerak dikendalikan oleh pandangan tradisional atau pandangan keperilakuan. Jika kesamaan gerak terjadi karena

faktor sentimen sebagaimana yang dikemukakan oleh Barberis *et al.* (2005), maka dengan mengontrol return *non*-indeks, beta pada regresi univariat untuk saham yang ditambahkan (dihapuskan) ke dalam (dari) indeks akan mengalami peningkatan (penurunan) *loading* yang signifikan. Sebaliknya, beta return *non*-indeks untuk saham yang ditambahkan (dihapuskan) ke dalam (dari) indeks akan mengalami penurunan (peningkatan) *loading* yang signifikan. Secara keseluruhan, langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian regresi bivariat adalah meregresikan return indeks dan *non*-indeks terhadap return individual masing-masing saham pada periode sebelum dan sesudah penambahan (penghapusan) saham ke dalam (dari) indeks, dengan rumus:

$$R_{i,t} = a_{i,t} + \beta_{i,indeks,j,t} R_{i,indeks,j,t} + \beta_{i,non\ indeks,j,t} R_{i,non\ indeks,j,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots(4)$$

Dimana $R_{i,indeks,j,t}$ adalah *return* indeks ke-*j* pada periode ke *t* (sebelum/sesudah), sedangkan $R_{i,non-indeks,t}$ adalah *return non*-indeks pada periode ke *t* (sebelum/sesudah). *Return non*-indeks adalah *return* berdasarkan bobot kapitalisasi (*capitalization-weighted return*) yang diperoleh dari turunan rumus berikut:

Dimana R_{vwIHSG} adalah *return* IHSG pada periode ke-*t*, dan CAP_{Indeks} serta CAP_{IHSG} secara berurutan adalah nilai kapitalisasi pasar untuk masing-masing indeks dan nilai kapitalisasi pasar untuk IHSG. Berdasar persamaan estimasi, kemudian dihitung perubahan koefisien estimasi indeks ($\Delta\beta_{i,indeks,j}$) dan perubahan koefisien estimasi non-indeks ($\Delta\beta_{i,non-indeks,j}$) untuk setiap saham dengan rumus:

$$\Delta\beta_{i,indeks,j} = \beta_{i,indeks,j,t(sesudah)} - \beta_{i,indeks,j,t(sebelum)} \dots\dots\dots(7)$$

$$\Delta\beta_{i,non\ indeks,j} = \beta_{i,non\ indeks,j,t(sesudah)} - \beta_{i,non\ indeks,j,t(sebelum)} \dots\dots\dots(8)$$

$$R_{vwIHSG} = \frac{CAP_{IHSG,t-1} - CAP_{Indeks,j,t-1}}{CAP_{IHSG,t-1}} R_{non\ indeks,j,t} + \frac{CAP_{Indeks,j,t-1}}{CAP_{IHSG,t-1}} R_{indeks,j,t} \dots\dots\dots(5)$$

$$R_{non\ indeks,j,t} = \frac{CAP_{IHSG,t-1} - CAP_{Indeks,j,t-1}}{CAP_{IHSG,t-1}} R_{vwIHSG,t} + \frac{CAP_{Indeks,j,t-1}}{CAP_{IHSG,t-1}} R_{indeks,j,t} \dots\dots\dots(6)$$

Setelah $\Delta\beta_{i,indeks,j}$ dan $\Delta\beta_{i,non-indeks,j}$ diperoleh, maka dihitung rata-rata perubahan koefisien estimasi ($\overline{\Delta\beta_{i,indeks,j}}$) indeks dan rata-rata perubahan koefisien estimasi non-indeks ($\overline{\Delta\beta_{i,non-indeks,j}}$) dari seluruh saham dengan perhitungan aritmatik. Langkah tersebut dilakukan untuk masing-masing penambahan saham ke dalam indeks dan penghapusan saham dari indeks.

Setelah $\overline{\Delta\beta_{i,indeks,j}}$ dan $\overline{\Delta\beta_{i,non-indeks,j}}$ diperoleh, maka dihitung nilai signifikansinya dengan menggunakan *one-tailed t test*, seperti yang dilakukan pada pengujian univariat sebelumnya. Jika kesamaan gerak dikendalikan oleh aspek berperilaku, maka $\overline{\Delta\beta_{i,indeks,j}}$ pada regresi bivariat akan > 0 dan $> \overline{\Delta\beta}$ pada regresi univariat untuk saham tertambah, dan $\overline{\Delta\beta_{i,indeks,j}}$ pada regresi bivariat akan < 0 dan $> \overline{\Delta\beta}$ pada regresi univariat untuk saham terhapus.

Pengujian kedua model regresi tersebut dilakukan dengan menggunakan frekuensi data harian. Untuk periode estimasi sebelum pengumuman penambahan (penghapusan) saham, data yang digunakan adalah 6 bulan sampai 1 bulan sebelum pengumuman (-6,-1), dan untuk periode estimasi setelah pengumuman digunakan data 1 bulan sampai 6 bulan setelah pengumuman (+1,+6).

HASIL PENELITIAN

Berdasar Tabel 1 terlihat bahwa pola dan signifikansi untuk masing-masing indeks tidak sama satu sama lain. Untuk LQ45, $\overline{\Delta\beta}$ dan $\overline{\Delta R^2}$ positif tapi hanya signifikan pada $\overline{\Delta R^2}$. Sementara itu, untuk saham terhapus pada LQ45, $\overline{\Delta\beta}$ dan $\overline{\Delta R^2}$ negatif dan signifikan. Berbeda dengan LQ45, pola yang berkebalikan ditemukan pada JII. Untuk saham tertambahnya, $\overline{\Delta\beta}$ dan $\overline{\Delta R^2}$ terlihat positif dan signifikan, sementara untuk saham terhapusnya, $\overline{\Delta\beta}$ positif dan tidak signifikan, sedangkan ΔR negatif dan tidak signifikan.

Tabel 1
Hasil Pengujian Regresi Univariat

Keterangan	N	Sebelum		Sesudah		Perubahan		% > 0	
		$\bar{\beta}$	\bar{R}^2	$\bar{\beta}$	\bar{R}^2	$\Delta\bar{\beta}$	$\Delta\bar{R}^2$	$\Delta\bar{\beta}$	$\Delta\bar{R}^2$
A. LQ45									
Saham Tertambah	120	0.888	0.208	0.946	0.244	0.059 (1.231)	0.036 (1.916)	**	53.333
Saham Terhapus	122	0.772	0.189	0.719	0.162	-0.053	-0.027	* **	40.164
B. JII									
Saham Tertambah	107	0.801	0.205	0.884	0.262	0.083 (1.880)	0.057 (3.056)	**	63.551
Saham Terhapus	112	0.741	0.202	0.748	0.201	0.008 (0.207)	-0.001		48.214
C. KOMPAS 100									
Saham Tertambah	141	0.833	0.194	0.748	0.164	-0.085	-0.030	**	37.589
Saham Terhapus	137	0.606	0.114	0.579	0.098	-0.026	-0.016	**	45.985
D. PEFINDO 25									
Saham Tertambah	58	0.584	0.086	0.796	0.203	0.212 (2.315)	0.117 (3.590)	**	60.345
Saham Terhapus	54	0.703	0.114	0.520	0.114	-0.184	0.000	**	42.593
E. BISNIS 27									
Saham Tertambah	34	0.819	0.300	0.857	0.271	0.038 (0.614)	-0.029		35.294
Saham Terhapus	34	0.945	0.333	0.695	0.233	-0.249	-0.101		32.353
F. SRI-KEHATI									
Saham Tertambah	11	0.776	0.261	0.631	0.235	-0.145	-0.026		54.545
Saham Terhapus	11	0.620	0.167	0.624	0.141	0.006 (0.028)	-0.025		36.364
G. SELURUH INDEKS									
Seluruh Periode (2003S1-2012S2)									
Saham Tertambah	475	0.805	0.195	0.839	0.220	0.033 (1.458)	0.025 (2.584)	*	50.526
Saham Terhapus	474	0.719	0.173	0.658	0.152	-0.060	-0.021	** *	43.460
Pra Krisis (2003S1-2007S1)									
Saham Tertambah	88	0.799	0.138	0.907	0.207	0.108 (1.685)	0.069 (3.802)	**	63.636
Saham Terhapus	88	0.724	0.134	0.655	0.124	-0.069	-0.010	*	50.526
Saat Krisis (2007S2-2009S1)									
Saham Tertambah	115	0.796	0.262	0.750	0.240	-0.046	-0.022		40.000
Saham Terhapus	121	0.719	0.193	0.666	0.166	-0.053	-0.027	* *	47.934
Pasca Krisis (2009S2-2012S2)									
Saham Tertambah	272	0.811	0.186	0.854	0.216	0.045 (1.395)	0.030 (2.334)	*	50.735
Saham Terhapus	265	0.717	0.176	0.656	0.155	-0.061	-0.021	** **	42.264

Sumber: Data diolah.

Tanda * menunjukkan tingkat signifikansi di alpha 10%, ** di alpha 5%, dan *** di alpha 1%.

Pola yang berbeda sepenuhnya dengan LQ45 dan JII terjadi pada Kompas 100. Untuk saham tertambahnya, $\overline{\Delta\beta}$ dan $\overline{\Delta R^2}$ negatif dan signifikan, sementara untuk saham terhapusnya, $\overline{\Delta\beta}$ dan $\overline{\Delta R^2}$ negatif dan tidak signifikan. Untuk Pefindo 25, $\overline{\Delta\beta}$ dan $\overline{\Delta R^2}$ positif dan signifikan untuk saham bertambah, sementara $\overline{\Delta\beta}$ dan $\overline{\Delta R^2}$ negatif dan signifikan untuk saham terhapus. Untuk Bisnis 27, pada saham bertambah, $\overline{\Delta\beta}$ positif dan $\overline{\Delta R^2}$ negatif dan tidak signifikan. Sementara untuk saham terhapusnya, $\overline{\Delta\beta}$ dan $\overline{\Delta R^2}$ negatif dan signifikan. Sementara pada SRI-KEHATI, $\overline{\Delta\beta}$ dan $\overline{\Delta R^2}$ tidak signifikan, baik pada saham bertambah maupun saham terhapusnya.

Pola secara simultan dimana karakteristik untuk setiap indeks diabaikan terlihat pada panel G. Dengan menambahkan isu potensi intervensi distabilitas pasar akibat ketidakpastian ekonomi, pengujian pada panel G mencoba mengklasifikasikan periode pengujian ke dalam empat periode waktu berbeda. Periode pertama yaitu seluruh periode yang mencakup seluruh periode pengamatan. Periode kedua adalah periode sebelum (pra) krisis yang mencakup periode pengamatan yang dimulai dari semester pertama 2003-semester pertama 2007. Periode ketiga adalah periode pada saat krisis yang mencakup periode pengamatan yang dimulai pada semester kedua 2007-semester pertama 2009. Sementara periode keempat adalah periode sesudah (pasca) krisis yang dimulai pada semester kedua 2009-semester kedua 2012.

Untuk seluruh periode, tampaknya adanya kesamaan gerak pada saham bertambah terkonfirmasi. Pola serupa juga tampak terjadi untuk periode sebelum krisis, meskipun $\overline{\Delta R^2}$ pada saham terhapusnya tidak signifikan. Untuk periode di saat krisis, $\overline{\Delta\beta}$ dan $\overline{\Delta R^2}$ negatif tapi tidak signifikan pada saham bertambah, tetapi negatif dan signifikan pada saham terhapus. Sementara pada periode sesudah krisis, $\overline{\Delta\beta}$ dan $\overline{\Delta R^2}$ positif dan signifikan untuk saham bertambah, dan negatif dan signifikan untuk saham terhapus. Ini artinya, pada periode sesudah krisis adanya kesamaan gerak untuk saham bertambah juga terdukung.

Adanya perbedaan pola tersendiri pada periode di saat krisis, dimana kesamaan gerak tidak terdukung tampaknya mengindikasikan lebih tingginya sentimen pasar pada periode tersebut dibandingkan periode-periode lainnya. Di saat krisis, $\overline{\Delta\beta}$ dan $\overline{\Delta R^2}$ bahkan negatif untuk saham bertambah yang mungkin berarti

bahwa sentimen negatif terhadap krisis lebih menjadi pemicu pergerakan saham. Secara umum, sulit untuk mengatakan bahwa fenomena kesamaan gerak secara solid terjadi dalam konteks perubahan indeks di Indonesia. Pada beberapa indeks, memang terlihat adanya perubahan beta (koefisien determinasi) yang positif setelah saham ditambahkan ke dalam indeks dan perubahan beta (koefisien determinasi) yang negatif setelah saham dikeluarkan dari indeks. Namun begitu, perubahan tersebut umumnya tidak signifikan secara serempak. Pada beberapa indeks, perubahan beta dan koefisien determinasi bahkan negatif pada saham bertambah.

Ketidaksolidan pola yang muncul pada perubahan beta mengindikasikan pola random dan tidak sistematis. Hal ini menyebabkan inferensi kesamaan gerak sulit diputuskan apakah benar-benar ada atau tidak. Namun begitu, perubahan beta dan koefisien determinasi untuk saham yang keluar masuk dari LQ45 dan JII tampak lebih konsisten dengan hipotesis kesamaan gerak, meskipun pengujian statistiknya tidak sepenuhnya signifikan. Karena itu, kedua indeks ini layak mendapatkan pengujian lebih lanjut.

PEMBAHASAN

Dalam hipotesis keuangan tradisional, munculnya kesamaan gerak dianggap dapat terjadi karena adanya kesamaan gerak pada aspek fundamental saham. Namun hipotesis keuangan keperilakuan menganggap bahwa kesamaan gerak bisa saja terjadi jika investor berperilaku bias dalam perdagangan. Untuk menginvestigasi isu ini, dilakukan pengujian kedua dengan menambahkan variabel pengontrol, berupa return *non*-indeks, pada regresi univariat sebelumnya. Namun karena adanya ketiadaan data yang dibutuhkan pada Kompas 100, Bisnis 27, Pefindo 25, dan SRI-KEHATI, serta hasil pengujian terhadap keempat indeks tersebut yang memang tidak konsisten dengan fenomena kesamaan gerak, maka pengujian kedua ini hanya dilakukan untuk LQ45 dan JII. Tabel 2 menyajikan hasil pengujian terhadap isu kemungkinankesamaan gerak dikendalikan oleh aspek fundamental atau bias perilaku investor.

Dalam konteks pengujian kedua ini, jika kesamaan gerak dikendalikan oleh bias perilaku investor, maka puntuk saham bertambah, rerata perubahan

Tabel 2
Hasil Pengujian Regresi Bivariat

Keterangan	N	Sebelum		Sesudah		Perubahan		% > 0	
		$\overline{\beta}_{indeks}$	$\overline{\beta}_{non-indeks}$	$\overline{\beta}_{indeks}$	$\overline{\beta}_{non-indeks}$	$\overline{\beta}_{indeks}$	$\overline{\beta}_{non-indeks}$	$\overline{\beta}_{indeks}$	$\overline{\beta}_{non-indeks}$
A. LQ45									
Saham Tertambah	120	0.219	4.944	0.639	2.269	0.420	-2.675	69.167	25.833
Saham Terhapus	122	0.454	2.348	0.230	3.785	-0.224	1.437	**	33.607
B. JII									
Saham Tertambah	107	0.223	1.483	0.499	0.991	0.276	-0.491	66.355	33.645
Saham Terhapus	112	0.336	1.035	0.242	1.305	-0.094	0.270	**	40.179
C. SELURUH INDEKS									
Seluruh Periode (2003Q1-2012Q2)									
Saham Tertambah	227	0.221	3.312	0.573	1.667	0.352	-1.645	67.841	29.515
Saham Terhapus	234	0.398	1.719	0.236	2.598	-0.162	0.878	37.179	59.829
Pra Krisis (2003Q1-2007Q1)									
Saham Tertambah	88	0.217	3.137	0.599	1.535	0.383	-1.601	64.773	30.682
Saham Terhapus	88	0.347	1.843	0.266	2.101	-0.081	0.258	40.909	52.273
Saat Krisis (2007Q2-2009Q1)									
Saham Tertambah	68	0.219	2.667	0.566	0.544	0.347	-2.123	73.529	23.529
Saham Terhapus	74	0.422	1.663	0.220	3.073	-0.202	1.410	**	35.135
Pasca Krisis (2009Q2-2012Q2)									
Saham Tertambah	71	0.227	4.148	0.546	2.905	0.319	-1.243	66.197	33.803
Saham Terhapus	72	0.435	1.626	0.215	2.716	-0.219	1.090	34.722	72.222

Sumber: Data diolah.

Tanda * menunjukkan tingkat signifikansi di alpha 10%, ** di alpha 5%, dan *** di alpha 1%.

koefisien indeks ($\overline{\Delta\beta}_{indeks}$) pada regresibivariat akan > 0 dan > rerata perubahan koefisien indeks ($\overline{\Delta\beta}_{indeks}$) pada regresiuivariat. Di saat yang sama, rerata perubahan koefisien non-indeks ($\overline{\Delta\beta}_{non-indeks}$) akan negatif. Sementara untuk saham terhapus, rerata perubahan koefisien indeks ($\overline{\Delta\beta}_{indeks}$) pada regresibivariat akan < 0

dan > rerata perubahan koefisien indeks ($\overline{\Delta\beta}_{indeks}$) pada regresiuivariat. Di saat yang sama, rerata perubahan koefisien non-indeks ($\overline{\Delta\beta}_{non-indeks}$) akan positif.

Berdasar Tabel 2 terlihat bahwa baik pada LQ45, JII, maupun beberapa skenario pengklasifikasian waktu, ($\overline{\Delta\beta}_{non-indeks}$) memiliki tanda yang ber-

lawanannya dengan $(\Delta\beta_{indeks})$. Untuk saham tertambah, $(\Delta\beta_{non-indeks})$ negatif dan signifikan, sedangkan untuk saham terhapus, $(\Delta\beta_{non-indeks})$ positif dan signifikan. Pada LQ45, perubahan koefisien indeks tampak lebih kuat setelah dilakukan kontrol terhadap koefisien *non*-indeks (dari 0,059 menjadi 0,420 pada saham tertambah dan dari -0,053 menjadi -0,224 pada saham terhapus). Begitu juga dengan JII, perubahan koefisien indeks berubah dari 0,083 menjadi 0,276 untuk saham tertambah dan dari 0,008 menjadi -0,094 untuk saham terhapus.

Pada pengujian regresi univariat, kesamaan gerak untuk saham tertambah di LQ45 tidak terdukung karena meskipun perubahan koefisien indeks-nya positif tapi signifikansinya tidak terbukti. Sementara untuk JII, kesamaan gerak tidak terdukung karena koefisien indeks untuk saham terhapusnya positif dan tidak signifikan. Pola yang ditemukan pada pengujian regresi univariat ini berbalik menjadi terdukung dan signifikan ketika dilakukan kontrol terhadap koefisien *non*-indeks. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun terjadi kenaikan koefisien indeks yang tidak signifikan pada saham tertambah di LQ45 dan saham terhapus di JII, namun perubahan tersebut tampaknya tidaklah dikendalikan oleh faktor fundamental yang saling terkait. Pada pengklasifikasian waktu berdasarkan skenario krisis, pola kesamaan gerak semakin terlihat sangat jelas, baik dari segi kecenderungan tanda dari koefisien maupun segi signifikansinya.

Salah satu penjelasan terjadinya perubahan beta (koefisien indeks) adalah adanya ketidaksinkronan perdagangan (*non-synchronous trading*). Asumsi atas hipotesis ini memiliki kemiripan dengan pandangan difusi informasi yang dinyatakan Barberis *et al.* (2005). Berdasarkan asumsi hipotesis ini, saham yang dimasukkan ke dalam indeks akan menyerap informasi lebih cepat dibandingkan saham lain yang berada di luar indeks. Oleh karena itu, beta saham yang dimasukkan akan meningkat karena pergerakannya akan menjadi lebih mendekati rata-rata pasar.

Menurut hipotesis ketidaksinkronan perdagangan, peningkatan beta terjadi karena saham menjadi lebih sering diperdagangkan setelah ditambahkan ke dalam indeks. Oleh karena itu, hipotesis ini mengangap bahwa beta saham akan meningkat hanya apabila saham memiliki volume perdagangan lebih tinggi setelah dimasukkan ke dalam indeks dibandingkan

sebelumnya. Untuk menyoroti kemungkinan ini, penelitian ini mengikuti metodologi yang dikembangkan Parthasarathy (2011). Sampel saham tertambah dikelompokkan ke dalam dua kelompok berdasarkan volume perdagangannya. Kelompok pertama terdiri dari saham-saham yang memiliki volume perdagangan meningkat ($RRV > 1$), dan kelompok kedua terdiri dari saham-saham yang memiliki volume perdagangan menurun ($RRV < 1$). Jika dugaan hipotesis ketidaksinkronan perdagangan terbukti, maka peningkatan beta hanya akan terjadi pada kelompok pertama. Tabel 3 menyajikan laporan atas hasil pengujian ini.

Hasil pengujian pada Tabel 3 secara umum tampak mengindikasikan bahwa ketidaksinkronan perdagangan tidak cukup memiliki kendali terhadap peningkatan beta. Pada beberapa indeks yang terindikasi kesamaan gerak, seperti LQ45 dan JII, rerata perubahan beta mengalami peningkatan baik untuk saham dengan $RRV > 1$ dan saham dengan $RRV < 1$. Hasil ini mengindikasikan bahwa kesamaan gerak yang diidentifikasi pada saham-saham yang ditambahkan ke dalam indeks sepertinya lebih dipicu oleh adanya bias habitat dan kategori daripada peningkatan kemampuan saham yang bersangkutan dalam menghasilkan informasi agregat dari pasar secara lebih efisien.

Anomali hasil terlihat pada Panel B dimana seluruh indeks dijadikan satu unit analisis sekaligus. Hasil pada Panel B mendukung hipotesis ketidaksinkronan perdagangan secara merata pada berbagai skenario waktu. Namun hasil ini tampaknya lebih karena dikendalikan oleh pola yang ada pada Kompas 100. Seperti yang bisa dilihat pada Tabel 3, jumlah observasi pada Kompas 100 lebih besar dibandingkan jumlah observasi pada indeks lainnya. Padahal pada Kompas 100 sendiri kesamaan gerak tidak teridentifikasi karena baik pada saham tertambah maupun saham terhapus, terjadi penurunan perubahan beta (hasil pengujian pada Tabel 1). Oleh karena itu, kehati-hatian dalam melihat distribusi data ketika pengujian melibatkan jumlah observasi dari indeks yang berbeda tampaknya juga harus diperhatikan dalam pengujian jika penelitian diarahkan untuk membuktikan hipotesis ketidaksinkronan perdagangan.

SIMPULAN

Hasil penelitian tidak dapat mengkonfirmasi secara

Tabel 3
Hasil Pengujian Hipotesis Ketidaksinkronan Perdagangan

KETERANGAN	Rasio Volume (RV) >1					Rasio Volume (RV) < 1				
	N	Rerata RV	$\Delta\beta$		% >0	N	Rerata RV	$\Delta\beta$		% >0
			Rerata	Median				Rerata	Median	
A. Per Indeks										
LQ45	43	1.844	0.082	0.140	53.488	77	0.492	0.046	0.051	50.649
JII	30	2.029	0.244	0.304	70.000	77	0.505	0.020	0.020	51.948
KOMPAS 100	38	2.443	0.174	0.106	63.158	103	0.426	-0.181	-0.155	37.864
PEFINDO 25	20	1.785	0.429	0.570	70.000	38	0.405	0.097	0.264	55.263
BISNIS 27	15	1.874	0.047	0.115	53.333	19	0.567	0.031	0.069	52.632
SRI-KEHATI	5	1.330	-0.204	-0.135	40.000	6	0.581	-0.096	-0.049	33.333
B. Seluruh Indeks										
Seluruh Periode (2003Q1-2012Q2)	151	2.012	0.170	0.141	60.927	320	0.474	-0.037	-0.018	47.500
Pra Krisis (2003Q1-2007Q1)	38	2.332	0.171	0.222	60.526	97	0.418	-0.057	-0.075	41.237
Saat Krisis (2007Q2-2009Q1)	33	2.243	0.112	0.120	57.576	82	0.424	-0.110	-0.072	41.463
Pasca Krisis (2009Q2-2012Q2)	91	1.892	0.180	0.125	61.538	177	0.499	-0.027	-0.010	49.153

Sumber: Data diolah.

Rasio Volume (RV) adalah ukuran likuiditas yang dihitung dengan mekanisme yang dikembangkan Harris dan Gurrel (1986). RV yang digunakan adalah RV pada hari ke-10 setelah perubahan indeks.

solid adanya fenomenabias pada saham yang ditambahkan ke dalam indeks. Pada LQ45 dan JII adanya bias teridentifikasi terjadi, meskipun dukungannya juga tidak sepenuhnya solid. Hasil penelitian ini tidak berkesesuaian dengan hasil kebanyakan penelitian di negara-negara maju yang mengkonfirmasi adanya bias melalui kesamaan gerak pada perubahan indeks. Kesamaan gerak yang teridentifikasi tampaknya lebih mungkin mengikuti hipotesis keuangan keperilaku daripada

hipotesis keuangan tradisional. Penjelajah habitat dan kategori dari Barberis *et al.* (2005) lebih mungkin menjadi pengendali kesamaan gerak. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu 1) pengujian kesamaan gerak dalam penelitian ini tidak mengontrol karakteristik dan kinerja saham sebelum peristiwa dan hanya mendasarkan pengujian terhadap metodologi semata. Dengan begitu, pola yang ditemui mungkin tidak sepenuhnya bersih dari kemungkinan adanya

kendali faktor fundamental dan karakteristik lain dari saham. Pengujian kesamaan gerak dalam penelitian ini hanya melibatkan data harian, sehingga tidak secara solid dapat membuktikan salah satu karakteristik pandangan habitat dan kategori yang mensyaratkan adanya penurunan *loading* pada beta seiring perpanjangan dan pemutakhiran horison waktu pada data amatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambrose, B. W., Lee, D. W., & Peek, J. 2007. Co-movement after joining an index: spillovers of nonfundamental effects. *Real Estate Economics*, 35(1): 57–90.
- Barberis, N., & Shleifer, A. 2003. Style investing. *Journal of Financial Economics*, 68(2): 161–199.
- Barberis, N., Shleifer, A., & Wurgler, J. 2005. Co-movement. *Journal of Financial Economics*, 75: 283–317.
- Baur, D. 2003. What is comovement?. *European Commission, Joint Research Centre, ISPRA(VA), Italy*.
- Carter, K. E. 2011. Downstream comovement: evidence from S&P 500 index-addition announcements. *SSRN Electronic Journal*. Diakses dari <http://ssrn.com/abstract=1699025> per tanggal 12 Januari 2013.
- Claessens, S., Yafeh, Y. 2011. Additions to Market Indices and the Comovement of Stock Returns Around the World. *Working Paper: International Monetary Fund (IMF)*
- Coakley, J., & Kougoulis, P. 2005. Comovement and FTSE 100 index changes. *Working Paper: University of Essex*.
- Coakley, J., & Kougoulis, P. & Nankervis, J. C. 2008. The MSCI-Canada index rebalancing and excess comovement. *Applied Financial Economics*, 18: 1277–1287.
- Greenwood, R. M., & Sosner, N. 2002. Where do betas come from? *Working Paper: Harvard University*.
- Greenwood, R. M., & Sosner, N. 2007. Trading patterns and excess comovement of stock returns. *Financial Analysts Journal*, 63(5): 69–81.
- Harris, L., & Gurrel, E. 1986. Price and volume effects associated with changes in the s&p 500: new evidence for the existence of price pressures, *Journal of Finance*, 41: 815–830.
- Kearney, C. 2012. Emerging markets research: trends, issues and future directions, *Emerging Market Review*, 13(2): 159-183.
- Mase, B. 2008. Comovement in the FTSE 100 index. *Applied Financial Economics Letters*, 4: 9–12.
- Parthasarathy, S. 2011. Co-Movement and index changes-evidence from the emerging indian stock market. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 3(1): 185–207.

PENGARUH GROWTH, SIZE, KINERJA PERUSAHAAN, DAN INDIKATOR EKONOMI MAKRO TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Seno Hadi Saputro

E-mail: sains_1234@yahoo.co.id

ABSTRACT

This research is performed in order to test the influence of growth, size, economic value added, market value added and macro variable (uncontrolable) toward stock return. Methodology research as the sample used purposive sampling and total sample was acquired 26 company was listed in bursa efek indonesia. Data analysis with multiplier regression of panel data fixed effect method. Empirical evidence of analysis show as growth, size, PDB, TBD and inflation have a negative influence and significant toward stock return. Economic value added and market value added have a positive influence and significant toward stock return.

Keywords: growth, size, internal variable, eksternal variable, return

JEL Classification: E31, E43, F43, L25, P24

PENDAHULUAN

Kegiatan investasi dapat dilakukan oleh masyarakat baik secara kelompok maupun individu. Tujuan melakukan investasi adalah untuk memilih aset-aset yang mampu memaksimalkan kesejahteraan investor karena pada dasarnya semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh investor menunjukkan semakin besarnya kesejahteraan yang akan diperoleh investor. Investor dalam menanamkan sahamnya di pasar modal

tidak hanya bertujuan dalam jangka pendek tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan dalam jangka panjang. Pendapatan yang diinginkan oleh para pemegang saham adalah pendapatan dividen. Sedangkan *Capital Gain* merupakan selisih antara harga pasar periode sekarang dengan harga periode sebelumnya. *Dividend yield* dan *capital gain* merupakan total *return* yang akan diterima oleh para investor dalam jangka panjang. Dalam mengambil keputusan investasi, investor menganalisis fenomena pergerakan *return* saham yang tentunya diduga investor akan melihat pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, faktor internal (kinerja perusahaan) dan faktor eksternal (*uncontrollable*). Faktor internal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* sedangkan Faktor eksternal (*uncontrollable*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi, suku bunga deposito, dan inflasi.

Dipilihnya perusahaan manufaktur sebagai perusahaan yang diteliti adalah menurut fakta yang terlihat di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa jumlah perusahaan (emiten) manufaktur yang terdaftar di BEI mulai tahun 2005 mengalami penurunan. Kondisi industri manufaktur di Indonesia khususnya pada pertumbuhan industri nonmigas tahun 2004 sebesar 7,51%. Tercatat sejak tahun 2005 kondisi tersebut terus menurun menjadi 5,86%. Angka pertumbuhan ini terus menurun menjadi 5,27% pada tahun 2006, 5,15% pada tahun 2007, 4,05% pada tahun 2008 dan sangat menurun pada tahun 2009 yaitu sebesar 2,56%. Krisis global yang melanda hampir seluruh negara

Eropa dan Amerika yang dimulai pada tahun 2008 menyebabkan penurunan tingkat pertumbuhan ekonomi yang cukup signifikan tetapi hal ini ternyata berlawanan dengan kondisi pertumbuhan industri manufaktur di Indonesia yang cenderung mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Pertumbuhan industri sedang dan besar pada tahun 2013 naik sebesar 6,01% dibandingkan dengan tahun 2012. Pertumbuhan industri sedang dan besar pada tahun 2012 naik sebesar 4,12% dibandingkan dengan tahun 2011. Pertumbuhan industri sedang dan besar tahun 2011 naik sebesar 5,56% dibandingkan dengan tahun 2010. Pertumbuhan industri sedang dan besar tahun 2010 naik sebesar 4,45% dari tahun 2009.

Berdasar data tersebut dapat terlihat bahwa pada tahun 2010 hingga 2013 industri manufaktur mengalami tren pertumbuhan yang positif setelah pada tahun 2005 hingga 2009 mengalami penurunan yang signifikan. Berdasar uraian tersebut, maka sangat menarik untuk diadakan penelitian mengenai pengaruh *growth*, *size*, faktor internal (kinerja perusahaan) dan faktor eksternal (*uncontrollable*) terhadap *return* saham perusahaan manufaktur.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Menurut Sjahrial (2007), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dibedakan menjadi dua yaitu *realized return* dan *expected return*. *Realized return* merupakan *return* yang telah terjadi dan penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan dihitung berdasarkan data historis. *Expected return* merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang dan sifatnya belum terjadi. *Total return* merupakan pengembalian keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Pengembalian total sering disebut dengan pengembalian saja. Pengembalian total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*.

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Berdasar sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mengharapkan *rate of return* dari investasinya memberikan hasil yang lebih baik. Pertumbuhan din-

yatakan sebagai pertumbuhan total *asset* masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan *asset* pada suatu tahun terhadap tahun sebelumnya yang mengalami perubahan *asset* positif.

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala atau simbol yang dapat menunjukkan besar atau kecilnya perusahaan yang dapat diukur dari tingkat penjualan, jumlah tenaga kerja yang terlibat dan total *asset*. Dalam penelitian ini pengukuran perusahaan diproxy dengan nilai *logaritma* dari total aktiva.

Faktor internal perusahaan merupakan faktor yang berasal dari kinerja perusahaan. Faktor tersebut adalah *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)*. EVA menjadi relevan untuk mengukur kinerja berdasarkan nilai ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan sehingga pemilik perusahaan akan memberikan imbalan aktivitas yang menambah nilai dan membuang fasilitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan dan membantu manajemen dalam hal menentukan tujuan internal perusahaan untuk implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja.

MVA merupakan selisih antara nilai pasar saham dengan modal sendiri yang disetor oleh pemegang saham. Nilai pasar saham adalah perkalian jumlah saham beredar dengan harga saham. Harga saham dihitung dengan harga saham rata-rata dalam tahun pengamatan. MVA positif menunjukkan pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan MVA negatif mengakibatkan berkurangnya nilai modal pemegang saham. Jika MVA sama dengan 0 maka perusahaan tidak mampu meningkatkan kekayaan bagi pemegang saham sehingga memaksimalkan nilai MVA seharusnya menjadi tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham (Wahyudi, 2009).

Faktor eksternal (*uncontrollable*) merupakan faktor yang berasal dari luar perusahaan yang tidak dapat dikontrol. Faktor tersebut adalah pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga deposito dan inflasi. Laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia diukur berdasarkan besaran Produk Domestik Bruto (PDB). Tingkat bunga deposito diperoleh dengan menjumlahkan utang jangka panjang dengan utang jangka pendek setiap perusahaan kemudian dibagi dengan tingkat suku bunga pinjaman

yang berlaku di tahun tersebut serta dikalikan 100%. Selanjutnya dihitung perubahannya dengan cara jumlah bunga tahun *t* dikurangi dengan tahun *t-1* dibagi dengan bunga tahun *t-1*. Inflasi yang digunakan adalah inflasi tahunan nasional yang merupakan perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK) dari bulan *t-1* ke bulan *t*.

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan positif terhadap *return* saham. Oleh karena itu, penulis ingin meneliti kembali hubungan variabel pertumbuhan perusahaan dengan *return* saham. Berdasar penjelasan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasar penelitian Yunies (2011), ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Ini berarti ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *return* saham. Namun, menurut Yudani (2009) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Terdapat kontradiksi antara penelitian Yunies (2011) dan Yudani (2009). Oleh karena itu, penulis ingin meneliti kembali hubungan variabel ukuran perusahaan dengan *return* saham. Berdasar penjelasan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

EVA berpengaruh terhadap *return* saham. Ini berarti EVA merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *return* saham. Namun, penelitian yang dilakukan Sunardi (2010) menemukan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Oleh karena itu, penulis ingin meneliti kembali hubungan variabel *economic value added* dengan *return* saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : EVA berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasar penelitian Husniawati (2008), MVA berpengaruh terhadap *return* saham. Ini berarti MVA merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *return* saham. Namun, penelitian Masnur (2013) menemukan bahwa MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Terdapat kontradiksi antara penelitian Husniawati (2008) dan Masnur (2013). Oleh karena itu, penulis ingin meneliti kembali hubungan variabel *market value added* dengan *return* saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai

berikut:

H4 : *Market Value Added* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasar penelitian Nazwar (2008), pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Ini berarti pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *return* saham. Namun, menurut Suartini (2011) pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Terdapat kontradiksi antara penelitian Nazwar (2008) dan Suartini (2011). Oleh karena itu, penulis ingin meneliti kembali hubungan variabel pertumbuhan ekonomi dengan *return* saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasar penelitian Nasir (2011), tingkat bunga deposito berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Ini berarti tingkat bunga deposito merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *return* saham. Namun, menurut penelitian Pudyastuti (2000) suku bunga deposito tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Terdapat kontradiksi antara penelitian Nasir (2011) dan Pudyastuti (2000). Oleh karena itu, penulis ingin meneliti kembali hubungan variabel suku bunga deposito dengan *return* saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6 : Suku bunga deposito berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasar penelitian Prihantini (2009), inflasi berpengaruh terhadap *return* saham. Ini berarti inflasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *return* saham. Namun, menurut Kartika (2008) inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Terdapat kontradiksi antara penelitian Prihantini (2009) dan Kartika (2008). Oleh karena itu, penulis ingin meneliti kembali hubungan variabel inflasi dengan *return* saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7 : Inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Dalam penelitian ini pengambilan sampel dilakukan berdasarkan metode pengambilan sampel bertujuan (*purposive sampling*) yaitu teknik penentuan sampling dengan pertimbangan tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria sampel 1) saham perusahaan

tercatat di BEI selama 7 tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2007-2013; 2) perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan dari periode 31 Desember 2007 – 31 Desember 2013; dan 3) perusahaan yang selalu mengalami perubahan aktiva positif dari tahun 2007-2013. Berdasar kriteria tersebut maka didapatkan 26 perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Tabel 1
Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode
1.	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	AISA
2.	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	FAST
3.	PT. Mayora Indah Indonesia, Tbk	MYOR
4.	PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	SMAR
5.	PT. Ultrajaya Milk, Tbk	ULTJ
6.	PT. Gudang Garam, Tbk	GGRM
7.	PT. Akr Corporindo, Tbk	AKRA
8.	PT. Ekadharma International, Tbk	EKAD
9.	PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk	INTP
10.	PT. Semen Gresik, Tbk	SMGR
11.	PT. Lion Metal Works, Tbk	LION
12.	PT. Astra International, Tbk	ASII
13.	PT. Astra Otoparts, Tbk	AUTO
14.	PT. Gajah Tunggul, Tbk	GJTL
15.	PT. Intraco Penta, Tbk	INTA
16.	PT. Multisrada Arah Sarana, Tbk	MASA
17.	PT. Selamat Sempurna, Tbk	SMSM
18.	PT. United Tractor, Tbk	UNTR
19.	PT. Darya-Varia Labortoria, Tbk	DVLA
20.	PT. Kimia Farma, Tbk	KAEF
21.	PT. Kalbe Farma, Tbk	KLBF
22.	PT. Pyridam Farma, Tbk	PYFA
23.	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia, Tbk	SQBB
24.	PT. Tempo Scan Pacifik, Tbk	TSPC
25.	PT. Mandom Indonesia, Tbk	TCID
26.	PT. Unilever Indonesia, Tbk	UNVR

Sumber: ICMD 2007-2013.

Metode penelitian yang digunakan untuk menganalisis pengaruh *Growth, Size, Economic Value Added, Market*

Value Added, Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga Deposito dan Inflasi terhadap return saham adalah analisis data panel yang selanjutnya diolah menggunakan *software* Eviews 4.1. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan panel data. Panel data atau disebut data longitudinal adalah sekelompok data individual yang diteliti selama rentang waktu tertentu. Panel data merupakan gabungan dari *time series* data dan *cross section* data. Model panel data terdiri dari 3 bentuk yaitu *Ordinary Least Square, Fixed Effect* dan *Random Effect*. Pengujian pemilihan model dalam pengolahan data panel menggunakan beberapa uji. *Uji Chow* yang dilakukan untuk memilih model yang digunakan antara *Common Effect* atau *Fixed Effect*. Uji Hausman dilakukan untuk memilih model yang digunakan *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Uji Lagrange Multiplier yang nilainya lebih besar dari X^2 tabel, maka H_0 ditolak, begitu juga sebaliknya.

HASIL PENELITIAN

Berdasar uji chow didapatkan hasil 5,1674 sedangkan besarnya F tabel dengan derajat bebas N-1 (25) dan NT-N-K (163) sebesar 1,5173. karena F hitung > F tabel maka H_0 ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model *Fixed Effect* lebih sesuai digunakan didalam penelitian ini daripada *Common Effect*. Berdasar uji Hausman didapatkan hasil 43,28565 sedangkan nilai X^2 tabel dengan df sebesar 7 pada $\alpha = 5\%$ sebesar 14,067. Oleh karena uji Hausman > X^2 tabel maka disimpulkan bahwa model *Fixed Effect* lebih sesuai digunakan didalam penelitian ini daripada *Random Effect*.

Berdasar hasil Uji Chow dan Uji Hausman, maka dalam penelitian ini digunakan metode *Fixed Effect*. Model data panel dengan menggunakan model *Fixed Effect* ditampilkan pada Tabel 2.

PEMBAHASAN

Hipotesis penelitian menduga bahwa Growth mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa Growth berpengaruh terhadap return saham. Growth diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya

Tabel 2
Metode Fixed Effect

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob
Growth	-1,127814	-3,407353	0,0009
Size	-1,023699	-5,342046	0,0000
Log EVA	0,379307	3,044703	0,0029
Log MVA	0,295099	8,110181	0,0000
PDB	-36,63046	-5,296911	0,0000
TBD	-8,003695	-2,366767	0,0197
Inflasi	-6,881611	-3,644285	0,0004

Weighted Statistics			
R-Squared	0,668024	Mean dependent var	0,707794
Adjusted R-Squared	0,572319	S.D. dependent var	1,00189
S.E. of regression	0,654751	Sum squared resid	47,58556
F-Statistic	6,980049	Durbin Watson stat	2,302344
Prob(F-Statistic)	0,000000		

Sumber: Data diolah.

terhadap total aktiva periode sebelumnya. Pertumbuhan aktiva perusahaan manufaktur ternyata direspon negatif oleh investor. Adanya respon negatif ini ternyata diakibatkan karena aktiva jangka panjang perusahaan manufaktur yang lebih besar daripada aktiva jangka pendek yang dimiliki perusahaan tersebut. Respon negatif ini mengakibatkan turunnya harga saham. Apabila harga saham turun, maka *return* pun akan turun.

Hipotesis penelitian menduga bahwa *Size* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Size* signifikan terhadap *return* saham, sedangkan koefisien regresi memiliki arah negatif. Ini berarti *Size* berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva. Adanya pengaruh negatif antara *size* dan *return* saham disebabkan karena investor lebih memilih untuk menanamkan modalnya ke perusahaan kecil karena biasanya operasional perusahaan kecil dapat terdeteksi oleh investor. Alasan lain karena perusahaan kecil dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham ukuran perusahaan yang lebih besar.

Hipotesis penelitian menduga bahwa EVA mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa EVA signifikan terhadap *return* saham, berarti EVA berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan hipotesis, sehingga H_3 diterima. Konsep EVA menghitung seberapa besar perusahaan mampu meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya yaitu dengan menurunkan NOPAT dengan WACC. Suatu perusahaan dikatakan dapat meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya bila tingkat pengembaliannya lebih besar daripada biaya modalnya. Bila EVA semakin tinggi maka harga saham pun juga akan semakin tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut berhasil dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya sehingga nilai sahamnya juga naik. Apabila harga saham naik, maka *return* saham pun akan meningkat.

Hipotesis penelitian menduga bahwa MVA mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa MVA signifikan terhadap *return* saham. Ini berarti MVA berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan hipotesis, sehingga H_4 diterima. MVA menunjukkan seberapa besar kekayaan yang diciptakan oleh perusahaan. MVA positif menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan kekayaan bagi pemegang saham modal. *Value added* yang semakin besar maka potensi keuntungan juga semakin tinggi. Meningkatnya MVA maka nilai

potensi keuntungan juga makin tinggi.

Hipotesis penelitian menduga bahwa PDB mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa PDB signifikan terhadap *return* saham, sedangkan koefisien regresi memiliki arah negatif. Ini berarti PDB berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis, sehingga H_5 ditolak. Adanya pengaruh negatif antara PDB dengan *return* saham disebabkan karena pertumbuhan ekonomi selama periode penelitian tidak terlalu tinggi. Pertumbuhan ekonomi yang tidak terlalu tinggi mengakibatkan investor kurang tertarik terhadap iklim investasi didalam negeri. Adanya respon negatif dari investor ini membuat *return* perusahaan manufaktur menjadi menurun.

Hipotesis penelitian menduga bahwa TBD mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa TBD signifikan terhadap *return* saham, sedangkan koefisien regresi memiliki arah negatif. Ini berarti TBD berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis, sehingga H_6 ditolak. Adanya pengaruh negatif antara TBD dengan *return* saham disebabkan karena investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya di pasar modal karena imbalan yang akan diterima dari saham lebih kecil dibandingkan dengan imbalan yang akan diterima dari bunga deposito. Akhirnya harga saham dipasar modal akan mengalami penurunan secara drastic. Harga saham yang turun akan mengakibatkan penurunan *return* saham.

Hipotesis penelitian menduga bahwa Inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan koefisien regresi memiliki arah negatif. Ini berarti inflasi berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis, sehingga H_7 ditolak. Inflasi yang tinggi menjadi sinyal negatif bagi para investor. Investor akan cenderung melepas sahamnya apabila terjadi peningkatan inflasi. Pada saat terjadi kenaikan inflasi, para investor cenderung bereaksi untuk menjual saham yang dimiliki karena biasanya investor akan mensyaratkan tingkat *return* yang tinggi. Langkah ini diambil guna mengantisipasi atas kemungkinan meningkatnya resiko saham yang diakibatkan oleh kenaikan inflasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Pada pemilihan model data panel menggunakan model data panel *Fixed Effect* setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan *Chow test* dan *Hausman test*. Hasil uji signifikansi secara simultan menunjukkan hasil Growth, Size, EVA, MVA, PDB, TBD dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil uji signifikansi secara individu menunjukkan bahwa 1) Growth, Size, PDB, TBD dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dan 2) EVA dan MVA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

SARAN

Dalam penelitian mendatang perlu menambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi *return* saham seperti nilai kurs, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas dan lain sebagainya. Untuk penghitungan Growth sebaiknya menggunakan aktiva perusahaan bukan hanya untuk mendapatkan perubahan aktiva yang positif tetapi perubahan aktiva yang negatif juga diperlukan untuk mendapatkan informasi yang lebih akurat. Periode penelitian dan sampel yang digunakan sebaiknya ditambah dan diperluas ke beberapa sektor perusahaan sehingga menghasilkan informasi yang lebih akurat

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyadari penelitian ini sulit terwujud tanpa adanya bantuan dari berbagai pihak. Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada semua pihak khususnya 1) Bapak Prof. Dr. Moedjiono selaku ketua STMIK Atma Luhur Pangkalpinang; 2) Bapak Drs. Harry Soedjikianto selaku BPH STMIK Atma Luhur Pangkalpinang; dan 3) seluruh dosen STMIK Atma Luhur Pangkalpinang.

DAFTAR PUSTAKA

Nasir, Azwin dan Mirza, Achmad. 2011. "Pengaruh nilai kurs, inflasi, suku bunga deposito dan

- volume perdagangan saham terhadap return saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI". *Jurnal Ekonomi*, 19 (4).
- Wahyudi Fajar, Muhammad. 2009. "Analisis kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA periode tahun 2005-2007 (Studi pada PT. Telekomunikasi, Tbk)". *Skripsi*. Universitas Islam Negeri (UIN), Medan.
- Husniawati. 2008. "Analisis pengaruh EVA, MVA dan resiko sistematis terhadap return saham pada perusahaan food and beverages". *Skripsi*. Universitas Gunadarma.
- Kartika, Ika. 2008. "Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan kurs rupiah terhadap return saham perusahaan manufaktur di BEI". *Skripsi*. Universitas Negeri Malang.
- Masnur, Bobby Ardiansyah. 2013. "Analisis pengaruh factor intern dan ekstern terhadap return saham pada perusahaan pertambangan yang listing di bursa efek Indonesia tahun 2006-2011". *Skripsi*. Universitas Riau.
- Yunies, M. 2011. "Analisis pengaruh PER, PBV, ukuran perusahaan dan arus kas terhadap return saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009)". *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Nazwar, Chairul. 2008. "Analisis pengaruh variable makroekonomi terhadap return saham syariah di Indonesia". *Jurnal perencanaan dan pengembangan wilayah*, 4(1).
- Prihantini, Ratna. 2009. "Analisis pengaruh inflasi, nilai tukar, ROA, DER dan CR terhadap return saham (Studi kasus saham industry real estate and property yang terdaftar di BEI periode 2003-2006. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sunardi, Harjono. 2010. "Pengaruh penilaian kinerja dengan ROI dan EVA terhadap return saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 di BEI". *Jurnal Akuntansi*, 2(1).
- Sjahrial, Dermawan. 2007. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wahana Media.
- [www.bps.go.id]

KEBERADAAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN OPINI GOING CONCERN TAHUN SEBELUMNYA TERHADAP PENERIMAAN OPINI GOING CONCERN

Khoirunnisa Cahya Firdarini

E-mail: khoirunnisa_cf@gmail.com

ABSTRACT

This research examines the relationship of firm size and prior going concern audit opinion to the probability of receiving going concern audit opinion and also examines the impact of corporate social responsibility as moderating variable on this relationship. The population of this research is high profile companies listed in BEI (Bursa Efek Indonesia) from 2008-2012. Based on purposive sampling method, total sample of this research is 95 firm-years. Data sources are both annual report and financial report of companies. Hypothesis testing used is logistic regression analysis. This research also use bootstrapping method as additional test to ensure that the result is robust. Both logistic regression analysis and bootstrapping method's result show that only prior going concern audit opinion which has positive and significant effect to the probability of receiving going concern audit opinion. This research failed to prove the existence of corporate social responsibility as moderating variable on the model was proposed.

Keywords: firm size, audit opinion, corporate social responsibility

JEL Classification: L25, M14, M42

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan salah satu sarana yang penting untuk mengkomunikasikan informasi keuangan kepada pihak-pihak di luar perusahaan (Widyantari, 2011). Akan tetapi kadang-kadang terdapat perbedaan kepentingan antara pembuat laporan dan pengguna laporan sehingga diperlukan jaminan dari pihak ketiga yang independen untuk menilai kewajaran laporan keuangan tersebut. Pihak ketiga yang dimaksud adalah auditor. Auditor mempunyai peranan penting dalam menjembatani kepentingan antara investor sebagai pengguna laporan keuangan dan perusahaan sebagai penyedia laporan keuangan.

Independensi dan profesionalisme menjadi syarat utama bagi seorang auditor. SPAP Seksi 220 menyebutkan bahwa seorang auditor harus bersikap jujur, bebas dari kewajiban klien dan tidak mempunyai kepentingan dengan klien baik terhadap manajemen maupun pemilik. Namun independensi auditor mulai dipertanyakan sejak terungkapnya praktik kecurangan laporan keuangan yang dilakukan oleh salah satu perusahaan raksasa di Amerika Serikat yaitu *Enron Corporation* pada tahun 2001 yang pada saat itu diaudit oleh KAP Arthur Andersen. Laporan keuangan Enron sebelumnya dinyatakan wajar tanpa pengecualian oleh kantor akuntan Arthur Anderson, salah satu

kantor akuntan publik (KAP) dalam jajaran *big four*, akan tetapi pada akhirnya perusahaan tersebut dinyatakan bangkrut (Januarti, 2008). Tucker *et al.* (2003) menemukan bahwa dari 228 perusahaan publik yang mengalami kebangkrutan, Enron dan 95 perusahaan lainnya menerima opini wajar tanpa pengecualian pada tahun sebelum terjadinya kebangkrutan.

Skandal Enron tidak hanya berpengaruh pada Enron Corporation dan Arthur Andersen saja, tetapi juga mempengaruhi persepsi independensi seluruh auditor di mata publik. Kepercayaan publik terhadap profesi auditor menurun drastis sehingga mengakibatkan menurunnya reputasi auditor. Kasus Enron memberikan gambaran betapa besar pengaruh sebuah independensi auditor dalam melaporkan kondisi keuangan entitas yang menjadi kliennya. Atas dasar kasus tersebut, auditor di Indonesia diwajibkan untuk mengungkapkan permasalahan *going concern* yang dihadapi perusahaan selama satu tahun setelah diterbitkannya laporan audit. Dalam Standar Auditing (SA) Seksi 341 disebutkan bahwa auditor bertanggungjawab untuk menilai apakah terdapat kesangsian besar terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya (*going concern*) dalam periode waktu tidak lebih dari satu tahun sejak tanggal laporan audit (IAI, 2001).

Rahayu (2007) menyatakan bahwa istilah *going concern* dapat diinterpretasikan dalam dua hal, yaitu *going concern* sebagai konsep dan *going concern* sebagai opini audit. Sebagai konsep, istilah *going concern* dapat diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang. Sebagai opini audit, istilah *going concern* menunjukkan bahwa auditor memiliki kesangsian mengenai kemampuan perusahaan untuk melanjutkan usahanya di masa yang akan datang.

PSA 29 Paragraf 11 menyatakan bahwa keraguan yang besar mengenai kemampuan satuan usaha dalam mempertahankan *going concern* merupakan keadaan yang mengharuskan auditor menambahkan paragraf penjelasan dalam laporan audit walaupun tidak mempengaruhi pendapat wajar tanpa pengecualian sehingga opini tersebut dapat dijadikan sebagai peringatan awal bagi pemegang saham dan pengguna laporan keuangan lainnya untuk menghindari kesalahan dalam pengambilan keputusan. Pemberian opini *going concern* pada perusahaan bukanlah suatu tugas

yang mudah. Masalah yang sering muncul adalah sulitnya memprediksi kelangsungan hidup suatu perusahaan sehingga menyebabkan auditor mengalami dilema antara moral dan etika dalam memberikan opini *going concern*. Kesulitan ini disebabkan karena adanya hipotesis *selffulfilling prophecy* yang menyatakan bahwa jika auditor memberikan opini *going concern*, maka perusahaan akan menjadi lebih cepat bangkrut karena akan menyebabkan investor membatalkan investasinya atau kreditor menarik dananya (Venuti, 2007). Penyebab lainnya adalah tidak terdapatnya prosedur penetapan status *going concern* yang terstruktur.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi auditor dalam memberikan opini audit *going concern* telah banyak dilakukan di Indonesia. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan dan opini audit *going concern* tahun sebelumnya sebagai variabel independen yang kemungkinan akan dipertimbangkan oleh auditor dalam memberikan opini audit *going concern*. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan aset total perusahaan yang mencerminkan sumberdaya yang dimiliki oleh perusahaan. Peningkatan aset menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola sumberdaya yang dimilikinya dengan baik sedangkan opini audit *going concern* tahun sebelumnya merupakan opini audit yang diberikan oleh auditor kepada perusahaan (*auditee*) pada tahun sebelumnya yang menunjukkan seberapa baik kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Penelitian sebelumnya yang menggunakan faktor-faktor ini antara lain penelitian yang dilakukan oleh Ramadhany (2004) yang menggunakan variabel opini audit tahun sebelumnya dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian tersebut menerima hipotesis yang menyatakan bahwa hanya opini audit tahun sebelumnya yang berpengaruh signifikan terhadap penerimaan opini audit *going concern* dan menolak hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap penerimaan opini audit *going concern*. Hasil penelitian tersebut diperkuat oleh Rahayu (2007). Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Januarti (2008) dan Widyantari (2011) menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil penelitian keduanya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan penerimaan opini audit *going concern* tahun sebelumnya berpengaruh signifikan terhadap penerimaan opini audit *going concern*.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mem-

pengaruhi penerimaan opini audit *going concern* yang dilakukan oleh beberapa peneliti tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil, sehingga penelitian ini bertujuan untuk mengurangi kesenjangan tersebut. Penelitian ini akan menguji pengaruh ukuran perusahaan dan opini audit *going concern* tahun sebelumnya terhadap penerimaan opini audit *going concern* serta menggunakan *corporate social responsibility* sebagai variabel pemoderasi.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Perusahaan melakukan pertanggungjawaban sosial kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan (*stakeholder*) karena perusahaan merupakan bagian yang tak terpisahkan dari masyarakat dan lingkungannya. *Stakeholder* memerlukan informasi mengenai pertanggungjawaban sosial yang dilakukan perusahaan sehingga diperlukan suatu pengungkapan yang berkaitan dengan praktik *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dilakukan perusahaan. Pengungkapan tersebut dapat dituangkan di dalam laporan tahunan perusahaan seperti yang disyaratkan dalam Undang-Undang Perseroan Nomor 40 Tahun 2007 karena para *stakeholder* berhak mengetahui semua informasi baik yang bersifat *mandatory* maupun *voluntary* serta informasi keuangan dan non-keuangan.

Pengungkapan informasi mengenai aktivitas perusahaan merupakan alat bagi manajemen untuk mengelola informasi yang dibutuhkan oleh berbagai kelompok *stakeholder* yang kuat seperti karyawan perusahaan, pemegang saham, investor, konsumen, regulator, dan sebagainya sehingga dengan melakukan aktivitas tanggungjawab sosial perusahaan dan mengungkapkannya, perusahaan diharapkan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya sehingga mampu mempengaruhi auditor dalam menilai kelangsungan hidup perusahaan. Penelitian ini menggunakan teori *stakeholder* untuk menjelaskan dan mengembangkan hipotesis-hipotesis yang ada dan yang akan diuji. Pertimbangan menggunakan teori *stakeholder* dalam penelitian ini karena teori ini mampu menjelaskan kekuatan hubungan yang terjalin antara perusahaan dengan *stakeholders*-nya. Selain itu, teori ini juga telah digunakan secara luas dalam penelitian-penelitian mengenai pengungkapan tanggungjawab sosial sebelumnya (Saleh *et al.*, 2010).

Teori legitimasi didasarkan pada suatu gagasan bahwa perusahaan beroperasi di dalam masyarakat melalui suatu kontrak sosial sehingga perusahaan akan membuat kesepakatan untuk melaksanakan berbagai macam tindakan yang diinginkan oleh masyarakat sebagai balasan atas diterimanya tujuan, kelangsungan hidup perusahaan dan penghargaan lainnya. Perbedaan antara teori legitimasi dengan teori *stakeholder* adalah teori ini lebih difokuskan kepada interaksi antara perusahaan dengan masyarakat.

Teori legitimasi merupakan kondisi ketika suatu sistem nilai perusahaan selaras dengan sistem nilai dari sistem sosial yang lebih besar dan perusahaan merupakan bagian dari sistem tersebut. Ketika terjadi perbedaan yang nyata atau potensial antara kedua sistem nilai tersebut maka akan muncul ancaman terhadap legitimasi perusahaan sehingga perusahaan diharapkan mampu menempatkan dirinya sebagai bagian dari sistem sosial tersebut dan menyesuaikan setiap tindakan dan kebijakannya dengan norma-norma serta nilai yang berlaku dalam masyarakat. (O' Donovan, 2002).

Untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat, perusahaan harus melakukan tindakan yang memberikan manfaat bagi mereka agar keberadaan perusahaan dapat diterima. Salah satu tindakan yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan menerapkan CSR. Dengan menerapkan CSR diharapkan perusahaan dapat memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan finansialnya dalam jangka panjang sehingga kelangsungan usaha perusahaan akan terjamin.

Tugas umum auditor adalah memberikan opini atas laporan keuangan perusahaan. Opini yang diberikan auditor merupakan pernyataan kewajaran mengenai semua hal yang material, posisi keuangan, hasil usaha dan arus kas sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum. Opini tersebut dapat diberikan melalui laporan auditor sesuai pernyataan IAI (2001) bahwa laporan auditor merupakan sarana bagi auditor untuk menyatakan pendapatnya atau apabila keadaan mengharuskan, untuk menyatakan tidak memberikan pendapat. Baik auditor menyatakan pendapat maupun menyatakan tidak memberikan pendapat, auditor harus menyatakan apakah auditnya telah dilaksanakan berdasarkan standar *auditing* yang telah ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia.

Menurut Halim (2008: 75), terdapat lima je-

nis pendapat yang dapat diberikan oleh auditor, yaitu 1) pendapat wajar tanpa pengecualian (*unqualified opinion*). Pendapat wajar tanpa pengecualian dapat diberikan auditor apabila audit telah dilaksanakan sesuai dengan standar *auditing*, penyajian laporan keuangan sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum dan tidak terdapat kondisi atau keadaan yang memerlukan bahasa penjelasan; 2) pendapat wajar tanpa pengecualian dengan tambahan bahasa penjelasan (*unqualified opinion with explanatory language*). Pendapat ini diberikan apabila audit telah dilaksanakan atau diselesaikan sesuai dengan standar *auditing* dan penyajian laporan keuangan telah sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, tetapi terdapat keadaan atau kondisi tertentu yang memerlukan bahasa penjelasan; 3) pendapat wajar dengan pengecualian (*qualified opinion*). Sesuai dengan SA 508 Paragraf 38 yang menyatakan bahwa jenis pendapat ini diberikan apabila tidak ada bukti yang cukup atau ada pembatasan lingkup audit yang material tapi tidak mempengaruhi laporan keuangan secara keseluruhan atau auditor yakin bahwa laporan keuangan berisi penyimpangan dari prinsip akuntansi yang berlaku umum yang berdampak material tetapi tidak mempengaruhi laporan keuangan secara keseluruhan. Penyimpangan tersebut dapat berupa pengungkapan yang tidak memadai maupun perubahan dalam prinsip akuntansi. Auditor harus menjelaskan alasan pengecualian dalam satu paragraf terpisah sebelum paragraf pendapat; 4) pendapat tidak wajar (*adverse opinion*). Pendapat ini menyatakan bahwa laporan keuangan tidak menyajikan posisi keuangan, hasil usaha dan arus kas sesuai secara wajar sesuai prinsip akuntansi yang berlaku umum. Auditor harus menjelaskan alasan pendukung pendapat tidak wajar dan dampak utama dari hal yang menyebabkan pendapat tidak wajar diberikan terhadap laporan keuangan; dan 5) pernyataan tidak memberikan pendapat (*disclaimer of opinion*). Auditor menyatakan untuk tidak memberikan pendapat apabila ada pembatasan lingkup audit yang sangat material baik oleh klien maupun karena kondisi tertentu atau auditor tidak independen terhadap klien.

Salah satu asumsi yang mendasari penyusunan laporan keuangan adalah asumsi *going concern* yang meyakini bahwa perusahaan akan mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya selama mungkin. Hal ini membuat manajemen bertanggungjawab terhadap

kelangsungan hidup perusahaan. Akan tetapi tanggungjawab tersebut juga berpotensi meluas kepada auditor karena auditor bertanggung jawab untuk mengevaluasi status kelangsungan hidup perusahaan dalam setiap pekerjaan auditnya (Fanny dan Saputra, 2005).

Kewajiban untuk mengungkapkan opini audit *going concern* bagi auditor antara lain dinyatakan dalam SPAP SA 341 yang menyebutkan bahwa dalam melaksanakan proses audit, auditor dituntut agar tidak hanya memperhatikan hal-hal yang ditampilkan dalam laporan keuangan tetapi juga harus lebih mewaspadai kelangsungan hidup perusahaan dalam batas waktu tertentu. Pernyataan Standar Auditing (PSA) No. 30 Tahun 2001 juga mewajibkan auditor independen untuk mengevaluasi kondisi dan peristiwa yang dapat menimbulkan kesangsian besar terhadap kemampuan entitas dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya. Periode kelangsungan usaha yang dimaksud adalah periode waktu yang pantas atau kurang dari satu tahun setelah tanggal pelaporan hasil audit.

Salah satu pertimbangan yang perlu diperhatikan oleh auditor dalam memberikan opini *going concern* adalah meramalkan apakah *auditee* akan mengalami kebangkrutan atau tidak. Untuk itu seorang auditor harus mempertimbangkan hasil operasi, kondisi ekonomi yang mempengaruhi perusahaan, kemampuan membayar utang dan kebutuhan likuiditas di masa yang akan datang.

Ukuran perusahaan merupakan skala yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan pada umumnya diukur menggunakan aset total. Auditor lebih sering mengeluarkan opini audit *going concern* pada perusahaan yang lebih kecil karena auditor mempercayai bahwa perusahaan besar dapat menyelesaikan kesulitan-kesulitan keuangan yang dihadapinya daripada perusahaan yang lebih kecil. Junaidi dan Hartono (2010) mengungkapkan bahwa perusahaan besar mempunyai manajemen yang lebih baik dalam mengelola perusahaan dan lebih mampu menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Auditor lebih sering mengeluarkan opini audit *going concern* pada perusahaan jika pada tahun sebelumnya menerima opini audit *going concern* karena perusahaan dianggap memiliki masalah dengan kelangsungan hidupnya. Selain itu menurut Carcello and Neal (2000), opini audit yang diterima perusahaan di tahun

sebelumnya menjadi salah satu pertimbangan auditor dalam memberikan opini audit perusahaan sehingga perusahaan harus berusaha meningkatkan kinerjanya untuk mengurangi kemungkinan perusahaan akan menerima opini *going concern* pada tahun berikutnya. Pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan merupakan proses yang digunakan oleh perusahaan untuk mengungkapkan informasi yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan serta pengaruhnya terhadap kondisi sosial masyarakat dan lingkungannya. Hal ini memperluas tanggungjawab perusahaan di luar peran tradisionalnya untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemilik modal, khususnya pemegang saham dengan asumsi bahwa perusahaan mempunyai tanggungjawab yang lebih luas dibandingkan dengan hanya mencari laba untuk pemegang saham.

Indonesia adalah negara pertama di dunia yang menerbitkan undang-undang mengenai CSR pada tahun 2007, yang mewajibkan perusahaan yang menggunakan sumberdaya alam untuk melaporkan kegiatan CSR-nya. Akan tetapi yang menjadi permasalahan adalah undang-undang ini tidak menjelaskan secara eksplisit mengenai sumber daya alam yang dimaksud. Selain itu menurut Utama (2007), permasalahan lainnya adalah belum adanya standar pelaporan CSR yang dapat digunakan secara global untuk dijadikan panduan dalam menyiapkan laporan CSR perusahaan.

CSR di dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel yang memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan penerimaan opini audit tahun sebelumnya terhadap penerimaan opini audit *going concern* pada tahun berjalan karena perusahaan yang melaksanakan CSR secara konsisten akan lebih mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melaksanakan program tanggungjawab sosial. Menurut teori legitimasi perusahaan memerlukan penerimaan dan penghargaan dari masyarakat dan lingkungannya, sehingga perusahaan perlu melakukan tindakan yang memberikan manfaat bagi masyarakat, salah satunya adalah menerapkan program CSR secara konsisten agar kelangsungan hidupnya terjamin. Penelitian ini menggunakan variabel CSR untuk mengetahui apakah hal ini akan dipertimbangkan oleh auditor dalam menilai kelangsungan hidup perusahaan jangka panjang. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari aset total yang dimiliki. Ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga

kategori, yaitu perusahaan besar, menengah, dan kecil. Penentuan ukuran perusahaan ini berdasarkan pada aset total perusahaan. Perusahaan besar memiliki kondisi finansial yang cenderung lebih stabil dan lebih mampu menghadapi tekanan dari pihak eksternal daripada perusahaan kecil, sehingga semakin besar ukuran perusahaan semakin kecil kemungkinan bagi perusahaan untuk menerima opini audit *going concern*. Carcello and Neal (2000) menemukan bahwa ada hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan penerimaan opini audit *going concern*. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Januarti (2008). Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Ukuran perusahaan kemungkinan berpengaruh negatif terhadap penerimaan opini *going concern*.

Perusahaan yang menerima opini *going concern* pada tahun sebelumnya kemungkinan besar akan menerima opini yang sama pada tahun berikutnya. Alasannya menurut Carcello and Neal (2000), opini audit yang diterima suatu perusahaan di tahun sebelumnya menjadi salah satu pertimbangan bagi auditor dalam memberikan opini audit pada tahun berjalan. Di samping itu perusahaan juga memerlukan waktu yang relatif lama untuk memperbaiki kinerjanya. Sebagian besar penelitian (Ramadhany, 2004; Setyarno dkk., 2006; Susarni dan Jatmiko, 2011; Rahayu dan Pratiwi, 2011) menunjukkan bahwa opini *going concern* yang diterima pada tahun sebelumnya berpengaruh positif terhadap penerimaan opini *going concern* pada tahun berjalan. Berdasarkan uraian tersebut atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Penerimaan opini *going concern* pada tahun sebelumnya kemungkinan berpengaruh positif terhadap penerimaan opini *going concern*

Ukuran perusahaan merupakan skala yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap penerimaan opini audit *going concern*. Semakin besar suatu perusahaan akan semakin menurunkan kecenderungan auditor untuk memberikan opini audit *going concern* pada perusahaan tersebut. Teori *stakeholder* mengasumsikan bahwa eksistensi perusahaan ditentukan oleh para *stakeholder*-nya sehingga perusahaan harus berusaha mencari dukungan dari mereka, salah

satunya dengan melakukan aktivitas dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Dalam kaitannya dengan CSR, perusahaan besar memiliki *stakeholder* yang lebih luas dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil sehingga mereka perlu melakukan pengungkapan yang lebih luas kepada para *stakeholder*-nya. Semakin luas pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diharapkan dapat menurunkan kecenderungan auditor dalam memberikan opini audit *going concern*. CSR di dalam penelitian ini diharapkan dapat memperkuat pengaruh besar kecilnya suatu perusahaan terhadap penerimaan opini audit *going concern*. Berdasarkan uraian di tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Corporate social responsibility* kemungkinan memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap penerimaan opini *going concern*

Auditor cenderung akan memberikan opini audit *going concern* kepada perusahaan yang menerima opini yang sama pada tahun sebelumnya. Opini audit *going concern* yang diterima oleh perusahaan menunjukkan keraguan auditor mengenai kelangsungan hidup perusahaan. Selain kondisi finansialnya, kelangsungan hidup suatu perusahaan juga dipengaruhi oleh berbagai faktor antara lain dukungan dari pihak eksternal, terutama masyarakat. Teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan memerlukan dukungan dan penerimaan dari masyarakat sehingga untuk mendapatkannya perusahaan harus memberikan manfaat kepada masyarakat antara lain dengan melakukan program CSR. Melalui pelaksanaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial, perusahaan dapat terhindar dari kemungkinan munculnya biaya yang besar akibat tuntutan masyarakat di masa yang akan datang. Perusahaan yang pada tahun sebelumnya menerima opini audit *going concern*, dengan menerapkan program CSR secara konsisten, kemungkinan untuk mendapatkan opini yang sama pada tahun berikutnya akan berkurang karena adanya penerimaan masyarakat terhadap keberadaan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Corporate social responsibility* kemungkinan memoderasi pengaruh penerimaan opini *going concern* pada tahun sebelumnya terhadap penerimaan opini *going concern*

Penelitian ini menggunakan data sekunder

berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan dalam kategori industri *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2008 sampai dengan 2012. Data diperoleh dari *website* BEI (www.idx.co.id), *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) serta *website* masing-masing perusahaan. Populasi yang digunakan di dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam kategori industri *high profile* yang terdaftar di BEI dan dipublikasikan di buku ICMD. Kategori *high profile* dalam penelitian ini meliputi industri minyak dan pertambangan, kimia, perhutanan dan agribisnis, kertas, otomotif, tembakau dan rokok, farmasi, infrastruktur, pelayanan umum dan transportasi serta produk makanan dan minuman. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, yaitu 1) perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam kelompok industri *high profile* yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2012; 2) perusahaan tersebut tidak mengalami *delisting* selama periode pengamatan; 3) perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit oleh auditor independen secara lengkap; dan 4) perusahaan pernah mengalami laba bersih negatif minimal dua kali berturut-turut selama tahun 2008-2012.

Metode analisis yang digunakan di dalam penelitian ini adalah regresi logistik karena variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu opini audit *going concern* merupakan variabel *dummy* yang termasuk dalam variabel non-metrik (Sumodiningrat, 2007: 334) dan variabel independennya merupakan kombinasi antara variabel metrik dan non-metrik. Regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas pada variabel independennya (Ghozali, 2006) dan mengabaikan heteroskedastisitas. Analisis regresi logistik dilakukan dengan menggunakan bantuan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) 20. Model regresi logistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\ln \frac{GCO_{(i,t)}}{1-GCO_{(i,t)}} = \alpha + \beta_1 TAP + \beta_2 OTS_{(t-1)} + \beta_3 CSR + \beta_4 TAP.CSR + \beta_5 OTS.CSR + \varepsilon$$

Keterangan:

GCO = Opini *going concern* (variabel *dummy*, untuk

- auditee* dengan opini audit *going concern* (GCO) dan 0 untuk *auditee* dengan opini audit *non going concern* (NGCO).
- i.t = Periode berjalan
- α = Konstanta
- β_i = Koefisien regresi
- OTS = Opini audit yang diterima pada tahun sebelumnya (1 jika opini audit *going concern* (GCO) dan 0 jika bukan (NGCO))
- t-1 = Satu tahun sebelum periode berjalan
- TAP = Aset total perusahaan
- CSR = *Corporate social responsibility*
- ϵ = Kesalahan residual

Metode bootstrapping dapat dilakukan dalam keadaan ketika diperlukan data yang banyak sedangkan proses untuk mendapatkan data terbatas (Sastradihardja, 2006). Metode bootstrapping adalah metode berbasis resampling data sampel dengan syarat pengembalian pada datanya dengan tujuan agar sampel tersebut mampu mewakili data populasi sebenarnya. Penelitian ini menggunakan metode bootstrapping karena dari hasil pemilihan sampel, peneliti memperoleh jumlah sampel yang relatif kecil sehingga dikhawatirkan parameter yang diperoleh akan menjadi bias, baik underestimate maupun overestimate.

Pada umumnya resampling diambil secara ribuan kali agar dapat mewakili data populasinya. Ada dua tahap pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini. Tahap pertama menguji pengaruh langsung ukuran perusahaan dan penerimaan opini *going concern* tahun sebelumnya terhadap penerimaan opini *going concern* tahun berjalan. Tahap kedua menguji pengaruh ukuran perusahaan dan penerimaan opini *going concern* tahun sebelumnya terhadap penerimaan opini *going concern* tahun berjalan dengan menggunakan CSR sebagai variabel pemoderasi.

HASIL PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan dan opini audit *going concern* tahun sebelumnya terhadap penerimaan opini audit *going concern* yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan dalam kategori *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 sampai dengan 2012 yang berjumlah 105 perusahaan. Proses pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan dari hasil seleksi diperoleh 19 perusahaan yang memenuhi kriteria. Hasil pemilihan sampel ditunjukkan dalam tabel berikut ini:

Tabel 1
Hasil Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan <i>high profile</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008-2012	105
2	Perusahaan yang mengalami <i>delisting</i> selama periode pengamatan	(17)
3	Data laporan keuangan tahunan tidak tersedia dengan lengkap	(2)
4	Perusahaan yang tidak mengalami laba bersih negatif selama tahun 2008-2012	(67)
	Total Sampel	19
	Tahun Pengamatan	5
	Jumlah Pengamatan	95

Sumber: BEI, data diolah.

Rincian distribusi data perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian menurut jenis industrinya disajikan pada Tabel 2. Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa hanya ada delapan jenis perusahaan dari sembilan perusahaan dalam kategori *high profile* yang memenuhi kriteria pemilihan sampel. Jenis perusahaan yang tidak memenuhi kriteria adalah perusahaan tembakau dan rokok. Berikut ini adalah tabel distribusi perusahaan sampel berdasarkan jenis industrinya:

Tabel 2
Distribusi Perusahaan Sampel Menurut Jenis Industri

Jenis Industri	Jumlah
Infrastruktur, Pelayanan Umum dan Transportasi	9
Perhutanan dan Agribisnis	3
Minyak dan Pertambangan	2
Kimia	1
Kertas	1
Otomotif	1
Farmasi	1
Makanan dan Minuman	1
Total	19

Sumber: BEI, data diolah.

Selanjutnya sampel dikategorikan ke dalam dua kelompok berdasarkan jenis opini audit yang diterimanya, yaitu kelompok perusahaan yang mendapatkan opini audit *going concern* (GCO) dan yang mendapatkan opini audit *non going concern* (NGC). Distribusi

perusahaan tersebut disajikan dalam tabel berikut ini:

Berdasarkan proses pemilihan sampel yang telah dilakukan sebelumnya diperoleh sampel akhir 19 perusahaan selama lima tahun pengamatan (95 *firm-years*). Data statistik deskriptif sampel penelitian disajikan pada Tabel 4:

Berdasarkan Tabel 4, dapat diinterpretasikan sebagai berikut bahwa perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini lebih banyak yang ukurannya tergolong berskala besar; perusahaan yang menerima opini audit *going concern* pada tahun sebelumnya kemungkinan besar akan menerima opini yang sama pada tahun berjalan (86%) dan perusahaan yang pada tahun sebelumnya tidak menerima opini audit *going concern* cenderung tidak akan menerima opini audit *going concern* pada tahun berjalan (85%); sebagian besar perusahaan sampel masih sangat sedikit yang melakukan pengungkapan CSR dalam laporan tahunannya; dan opini audit *going concern* lebih sering muncul dari 95 sampel yang diteliti.

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan regresi logistik. Ghazali (2006) menyatakan bahwa regresi logistik digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi oleh variabel bebasnya. Penelitian ini menggunakan metode *bootstrapping* sebagai metode pengujian tambahan untuk mendukung hasil pengujian yang telah dilakukan dengan menggunakan regresi logistik. Metode ini digunakan karena jumlah sampel penelitian yang kecil sehingga dimungkinkan akan terjadi bias. Menurut Sastradihardja (2006), metode *bootstrap* digunakan ketika dibutuhkan data yang banyak sedangkan proses untuk mendapatkan data terbatas.

Tabel 3
Distribusi Perusahaan Berdasarkan Opini Audit

Opini	Tahun					Total
	2008	2009	2010	2011	2012	
GCO	13	13	15	15	16	72
NGC	6	6	4	4	3	23
Total	19	19	19	19	19	95

Sumber: BEI, data diolah.

Tabel 4
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TAP	95	15,5757	30,2941	24,777	3,7371
OTS	95	0	1	0,6632	0,4751
CSR	95	0,0253	0,2405	0,0965	0,0493
GCO	95	0	1	0,7263	0,4482

Sumber: Data sekunder, diolah.

Pengujian kelayakan model regresi dilakukan dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Model regresi dinyatakan layak apabila nilai probabilitas (sig) > 0,05. Hasil pengujian *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,861, sehingga dapat disimpulkan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya atau model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Oleh karena itu asumsi *goodness of fit* terpenuhi.

Penilaian keseluruhan model dilakukan dengan membandingkan antara *-2 log likelihood (-2LL)* pada awal (*Block Number* = 0) dengan *Block Number* = 1. Pada *Block Number* = 0, model hanya memasukkan konstanta sedangkan pada *Block Number* = 1, model memasukkan konstanta dan variabel independen. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui nilai *-2LL* awal sebesar 111,509 dan setelah memasukkan keempat variabel yang diuji, nilai *-2LL* akhir mengalami penurunan menjadi 68,236. Penurunan nilai *-2LL* ini menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan telah sesuai (*fit*) dengan data.

Besarnya nilai koefisien determinasi pada model regresi logistik ditunjukkan dengan nilai *Nagelkerke R square*. Berdasarkan hasil pengujian, nilai *Nagelkerke R square* adalah sebesar 0,530 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 53%, sedangkan sisanya sebesar 47% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

Tabel klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi sebuah model regresi untuk memprediksi probabilitas penerimaan opini audit *going concern* oleh perusahaan. Kekuatan prediksi tersebut dinyatakan

dalam bentuk persen. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, tabel klasifikasi menunjukkan bahwa kemungkinan perusahaan untuk menerima opini audit *going concern* adalah sebesar 85,5%. Artinya dengan menggunakan model regresi tersebut, terdapat 59 perusahaan (85,5%) yang diprediksi akan menerima opini audit *going concern* dari total 69 perusahaan yang menerima opini audit *going concern*. Sedangkan kekuatan model regresi untuk memprediksi kemungkinan perusahaan menerima opini audit *non going concern* adalah 84,6%. Hal ini berarti bahwa dengan model regresi tersebut, terdapat 22 perusahaan (84,6%) yang diprediksi akan menerima opini audit *non going concern* dari total 26 perusahaan yang menerima opini audit *non going concern*. Presentase keseluruhan kekuatan prediksi model regresi adalah sebesar 85,3%. Metode analisis yang digunakan di dalam penelitian ini adalah regresi logistik karena variabel dependen dalam penelitian ini termasuk dalam variabel non-metrik dan variabel independennya merupakan kombinasi antara variabel metrik dan non-metrik (Sumodiningrat, 2007). Model regresi yang terbentuk berdasarkan nilai estimasi parameter dalam *Variables in The Equation* adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{\text{GCO}}{(1 - \text{GCO})} = -0,284 - 0,031 \text{ TAP} + 2,866 \text{ OTS} + 8,585 \text{ CSR} - 0,232 \text{ TAP}_{\text{csr}} + 6,902 \text{ OTS}_{\text{csr}}$$

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan tingkat probabilitas (sig) dengan tingkat signifikansi (α) = 5%. Berdasarkan Tabel tersebut, hasil pengujian regresi logistik dapat diinterpretasikan sebagai berikut 1) hipotesis pertama menyatakan

bahwa ukuran perusahaan kemungkinan berpengaruh negatif terhadap penerimaan opini *going concern*. Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa probabilitas variabel ukuran perusahaan (TAP) sebesar 0,611 ($0,889 > 0,05$), sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap penerimaan opini *going concern* atau hipotesis pertama ditolak; 2) hipotesis kedua menyatakan bahwa penerimaan opini *going concern* pada tahun sebelumnya kemungkinan berpengaruh positif terhadap penerimaan opini *going concern* pada tahun berjalan. Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan probabilitas opini *going concern* tahun sebelumnya (OTS) sebesar 0,047 ($0,047 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa opini *going concern* pada tahun sebelumnya berpengaruh positif terhadap penerimaan opini *going concern* pada tahun berjalan atau hipotesis kedua diterima; 3) hipotesis ketiga menyatakan bahwa *corporate social responsibility* kemungkinan memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap penerimaan opini *going concern*. Hasil interaksi antara variabel ukuran perusahaan (TAP) dengan CSR menunjukkan probabilitas sebesar 0,897 ($0,897 > 0,05$), sehingga *corporate social responsibility* tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap penerimaan opini *going concern* atau hipotesis ketiga ditolak; dan 4) hipotesis keempat menyatakan bahwa *corporate social responsibility* kemungkinan memoderasi pengaruh penerimaan opini *going concern* tahun sebelumnya terhadap penerimaan opini *going concern* tahun berjalan. Hasil interaksi antara opini *going concern* tahun sebelumnya dengan CSR menunjukkan probabilitas sebesar 0,653 ($0,653 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa *corporate social responsibility* tidak memoderasi pengaruh penerimaan opini *going concern* tahun sebelumnya terhadap penerimaan opini *going concern* tahun berjalan atau hipotesis keempat ditolak.

Penelitian ini menggunakan metode *bootstrapping* dengan melakukan *resampling* data observasi sebanyak 1.000 kali. Pengujian ini dilakukan untuk melengkapi upaya pengujian sebelumnya yang dilakukan dengan menggunakan regresi logistik dan meningkatkan ketahanan hasil penelitian (*robustness*). Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan metode *bootstrapping*, diketahui bahwa hanya variabel opini tahun sebelumnya yang menunjukkan hasil signifikan ($0,013 < 0,05$). Hasil pengujian ini sesuai dengan

hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan regresi logistik. Hasil pengujian dengan menggunakan metode *bootstrapping* disajikan dalam Tabel 5:

Tabel 5
Hasil Pengujian menggunakan Metode Bootstrapping

Variabel	Sig. (2-tailed)
OTS	0,013
CSR	0,884
TAP	0,906
TAP_CSR	0,916
OTS_CSR	0,541
Constant	0,96

Sumber: BEI, data diolah.

PEMBAHASAN

Hipotesis pertama menyatakan bahwa kemungkinan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap penerimaan opini *going concern*. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diketahui probabilitas ukuran perusahaan sebesar 0,889 ($0,889 > 0,05$) sehingga hipotesis ini ditolak atau ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap penerimaan opini *going concern*. Meskipun ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang tidak signifikan, akan tetapi tanda nilai koefisiennya sesuai dengan hipotesis yang diajukan (negatif) sehingga ada kemungkinan hipotesis ini dapat diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Ramadhany (2004) dan Rahayu dan Pratiwi (2011) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap penerimaan opini *going concern*.

Penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Junaidi dan Hartono (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan besar mempunyai manajemen yang lebih baik dalam mengelola perusahaan dan lebih mampu menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Penolakan hipotesis ini menunjukkan bahwa perusahaan besar belum tentu memiliki manajemen pengelolaan perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil. Kepemilikan aset yang tinggi oleh perusahaan apabila tidak diimbangi dengan pengelolaan yang baik akan menimbulkan masalah di dalam perusahaan tersebut seperti kesalahan dalam pembuatan keputusan dan penyusunan strategi sehingga dalam jangka panjang dapat mendorong

perusahaan ke arah kebangkrutan.

Dalam kaitannya dengan *fee* audit, ada kemungkinan bahwa dalam memberikan opini audit *going concern*, auditor tidak terpengaruh oleh perusahaan besar yang mungkin memberikan *fee* audit yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini juga membuktikan bahwa auditor bersikap independen sesuai dengan SPAP Seksi 220 yang mensyaratkan seorang auditor untuk bersikap jujur, bebas dari kewajiban klien dan tidak mempunyai kepentingan dengan klien baik terhadap manajemen maupun pemilik.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa penerimaan opini *going concern* pada tahun sebelumnya kemungkinan berpengaruh positif terhadap penerimaan opini *going concern* pada tahun berjalan. Hasil uji regresi logistik menunjukkan probabilitas sebesar 0,047 ($0,047 < 0,05$) sehingga hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian ini mendukung sebagian besar hasil penelitian sebelumnya (Ramadhaniy 2004; Setyarno dkk., 2006; Susarni dan Jatmiko, 2011; Widyantari, 2011; Rahayu dan Pratiwi, 2011) yang menyatakan bahwa penerimaan opini *going concern* pada tahun sebelumnya berpengaruh positif terhadap penerimaan opini *going concern* pada tahun berjalan.

Pemberian opini *going concern* oleh auditor tidak terlepas dari opini audit yang diberikan pada tahun sebelumnya karena kegiatan usaha suatu perusahaan pada tahun tertentu tidak terlepas dari keadaan yang terjadi pada tahun sebelumnya. Hasil penelitian ini juga mendukung pernyataan Ramadhany (2004) bahwa setelah auditor mengeluarkan opini *going concern*, perusahaan harus menunjukkan peningkatan keuangan yang signifikan agar memperoleh opini bersih (*unqualified opinion*) pada tahun berikutnya. Tanpa adanya usaha untuk memulihkan kondisi keuangan secara radikal, kondisi keuangan perusahaan akan semakin memburuk sehingga besar kemungkinan bagi perusahaan tersebut untuk memperoleh opini yang sama pada tahun berikutnya.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa *corporate social responsibility* kemungkinan memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap penerimaan opini *going concern*. Hasil uji regresi logistik menunjukkan probabilitas sebesar 0,897 ($0,897 > 0,05$), sehingga hipotesis ini ditolak atau *corporate social responsibility* tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap penerimaan opini *going concern*.

Menurut Sembiring (2005), perusahaan yang lebih besar dengan aktivitas operasi dan pengaruh yang lebih besar terhadap masyarakat mungkin akan memiliki pemegang saham yang memperhatikan program pertanggungjawaban sosial yang dibuat oleh perusahaan sehingga pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan akan semakin luas. Berdasarkan hasil statistik deskriptif, sebagian besar perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini tergolong dalam perusahaan berskala besar sehingga kemungkinan bagi perusahaan untuk mendapatkan tuntutan dalam melaksanakan dan mengungkapkan program CSR dari *stakeholder*-nya juga lebih besar. Tingginya tuntutan tersebut seharusnya diikuti dengan pelaksanaan dan pengungkapan CSR yang memiliki cakupan lebih luas karena ada kemungkinan bahwa *stakeholder* perusahaan, terutama investornya merupakan investor asing. Akan tetapi pada kenyataannya sebagian besar perusahaan belum mampu memenuhi standar tersebut sehingga CSR tidak mampu mempengaruhi besar kecilnya ukuran perusahaan terhadap penerimaan opini audit *going concern*.

Hipotesis keempat menyatakan bahwa *corporate social responsibility* kemungkinan memoderasi pengaruh penerimaan opini *going concern* pada tahun sebelumnya terhadap penerimaan opini *going concern* tahun berjalan. Hasil uji regresi logistik menunjukkan probabilitas sebesar 0,653 ($0,653 > 0,05$), sehingga hipotesis ini ditolak atau *corporate social responsibility* tidak memoderasi pengaruh opini *going concern* tahun sebelumnya terhadap penerimaan opini *going concern* tahun berjalan.

Penolakan hipotesis ini menunjukkan adanya kemungkinan bahwa program CSR yang dilakukan oleh perusahaan tidak tepat sasaran atau sekedar untuk memenuhi tuntutan undang-undang sehingga program CSR yang dilaksanakan tidak mampu memberikan umpan balik berupa peningkatan penjualan produk perusahaan. Selain itu, jika dilihat dari sisi keuangan, pelaksanaan CSR memerlukan dana dalam jumlah yang tidak sedikit padahal pada periode sebelumnya perusahaan mengalami kondisi keuangan yang tidak baik. Alokasi dana untuk program CSR justru akan semakin membebani keuangan perusahaan sehingga pelaksanaan CSR oleh perusahaan tersebut tidak akan direspon sebagai *goodnews* oleh *stakeholder* terutama investor perusahaan. Bagi auditor hal ini akan men-

jadi ancaman perusahaan sehingga pelaksanaan CSR akan semakin memperburuk opini audit yang diterima perusahaan pada tahun berjalan.

SIMPILAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh melalui pengujian statistik serta pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka diperoleh simpulan sebagai berikut 1) selama periode pengamatan (2008 s.d. 2012) diketahui bahwa perusahaan yang menerima opini audit *going concern* meningkat dari tahun ke tahun dan penerimaan terbesar adalah pada tahun 2012 sebesar 16 perusahaan (84%) dari 19 perusahaan yang menjadi sampel penelitian; 2) berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan dengan menggunakan regresi logistik diketahui bahwa hanya opini *going concern* tahun sebelumnya yang berpengaruh terhadap penerimaan opini *going concern* tahun berjalan; 3) CSR tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan penerimaan opini *going concern* tahun sebelumnya terhadap penerimaan opini *going concern*. Hal ini disebabkan karena sebagian besar perusahaan sampel tidak mengungkapkan CSR sesuai dengan standar yang disyaratkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI); 4) hasil pengujian tambahan yang dilakukan dengan menggunakan metode *bootstrapping* dengan melakukan *resampling* sebanyak 1.000 kali menunjukkan dukungan terhadap hasil uji regresi logistik yang menyatakan bahwa hanya penerimaan opini *going concern* tahun sebelumnya yang berpengaruh terhadap penerimaan opini *going concern* pada tahun berjalan.

Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu 1) jumlah pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan sampel di *annual report* sangat sedikit dan dari tahun ke tahun cenderung sama (tidak ada peningkatan yang signifikan) sehingga tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh CSR sebagai variabel pemoderasi tidak tercapai; 2) adanya subyektifitas dalam menentukan kategori industri yang termasuk ke dalam industri *high profile*. Berdasarkan keterbatasan tersebut, maka disusun beberapa saran yang

dapat dijadikan sebagai bahan pengembangan bagi penelitian selanjutnya, yaitu 1) menggunakan indeks pengungkapan pertanggungjawaban sosial yang lebih sesuai dengan kondisi sosial dan budaya di Indonesia serta karakteristik masing-masing industri agar diperoleh angka pengungkapan CSR yang lebih tinggi seperti indeks pengungkapan CSR dalam penelitian Sembiring (2005); 2) menambahkan kategori industri *high profile* untuk memperluas sampel penelitian dengan cara mengamati sifat industri dan pengaruhnya terhadap masyarakat di Indonesia secara lebih detail; 3) menggunakan *software* yang lebih spesifik dalam melakukan pengujian dengan metode *bootstrapping* seperti *software R language*.

DAFTAR PUSTAKA

- Carcello, J. C. and Terry L. Neal. 2000. "Audit Committee Composition and Auditor Reporting". Available at: http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=229835 (Diakses pada 23 Mei 2013)
- Fanny, M. dan Sylvia Saputra. 2005. "Opini Audit *Going Concern*: Kajian Berdasarkan Model Prediksi Kebangkrutan, Pertumbuhan Perusahaan dan Reputasi Kantor Akuntan Publik (Studi pada Emiten Bursa Efek Jakarta)". *Makalah Disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo: 15-16 September.
- Ghozali Imam. 2006. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. 2008. *Auditing: Dasar-dasar Audit Laporan Keuangan Jilid 1*". Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2001. *Standar Profesional Akuntan Publik*. Jakarta: Salemba Empat.
- Januarti, I. 2008. "Analisis Pengaruh Faktor Perusahaan, Kualitas Auditor, Kepemilikan Pe-

- rusahaan terhadap Penerimaan Opini Audit *Going Concern* (Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)“.
Makalah Disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi XII
- Januarti, I. dan Ella Fitrianasari. 2008. “Analisis Rasio Keuangan dan Rasio Non- keuangan yang Memengaruhi Auditor dalam Memberikan Opini Audit *Going Concern* pada *Auditee* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ 2000-2005) “. *Jurnal MAKSI*, 8(1): 43-58.
- Junaidi dan Jogiyanto Hartono. 2010. “Faktor Non Keuangan Pada Opini *Going Concern*“. *Makalah Disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi XII*. Purwokerto.
- O’Donovan, G. 2002. “Environmental Disclosures in The Annual Report: Extending The Applicability and Predictive Power of Legitimacy Theory”. *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*, 15(3): 344-371.
- Rahayu, A.W. dan Caecilia Widi Pratiwi. 2011. “Pengaruh Opini Audit Tahun Sebelumnya, Pertumbuhan Perusahaan, Leverage dan Reputasi Auditor Terhadap Penerimaan Opini Audit *Going Concern*“. *Jurnal PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitektur dan Sipil) Universitas Gunadarma*. 4.
- Rahayu, P. 2007. “Assessing Going Concern Opinion: A Study Based on Financial and Non-Financial Information“. *Makalah Disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar: 26-28 Juli.
- Rahayu, S. 2010. “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ramadhany, A. 2004. “Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Penerimaan Opini *Going Concern* pada Perusahaan Manufaktur yang Mengalami *Financial Distress* di Bursa Efek Jakarta“. *Tesis*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Saleh, Mustaruddin, Norhayah Zulkifli and Rusnah Muhamad. 2010. “Corporate Social Responsibility Disclosure and Its Relation on Institutional Ownership”. *Managerial Auditing Journal*, 25(6): 591-613.
- Sastradihardja, P.R. 2006. “Analisis Perbandingan antara Regresi Logistik Biasa dan Regresi Logistik dengan Metode *Bootstrap* menggunakan *R- Language*“. *Undergraduate Thesis*, Binus.
- Sembiring, E. R. 2005. “Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta“. *Makalah Disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo:15-16 September.
- Setyarno, B.S., Indira Januarti dan Faisal. 2006. “Pengaruh Kualitas Audit, Kondisi Keuangan Perusahaan, Opini Audit Tahun Sebelumnya, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Opini Audit *Going Concern*“. *Makalah Disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Sumodiningrat, Gunawan. 2007. *Ekonometrika Pengantar*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Susarni, O. dan Singgih Jatmiko. 2011. “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Penerimaan Opini Audit *Going Concern*“. <http://repository.gunadarma.ac.id/bitstream/123456789/961/1/21207374.pdf> (diakses pada 31 Mei 2013).
- Tucker, R. R., Ella Mae Matsumura and K.R. Subramanyam. 2003. “Going Concern Judgements: an Experimental Test of the Self-fulfilling Prophecy and Forecast Accuracy“. Available at: . (Diakses pada 23 Mei 2013).

Utama, S. 2007. "Regulation to Enhance Accountable Corporate Social Responsibility Reporting". Available at: http://sydney.edu.au/business/data/assets/pdf_file/0003/56613/Regulation_to_enhance_accountable.pdf. (Diakses pada 23 Mei 2013)

Venuti, E.K. 2007. "The Going Concern Assumption Revisited: Assesing a Company's Future Viability". *The CPA Journal Online*.

Widyantari, A.P. 2011. "Opini Audit *Going Concern* dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi: Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Tesis*. Universitas Udayana, Denpasar.

PENGARUH WAKTU PENYAMPAIAN LAPORAN KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM YANG DIMODERASI OLEH KUALITAS KAP

Ika Dwi Trisnawati

E-mail: ikadewi_t@yahoo.com

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the effect of timeliness of financial statement on stock return. Other purpose of this research is to examine whether adding quality of public accounting firm as a moderator variable affects the relationship between timeliness of financial statement on stock return. This research used the number of data was 440 observations. The companies sample used in this research consisted of manufacture companies which listing in the Indonesian Stock Exchange from 2005 until 2009 and included in ICMD from 2006 until 2010. Data analysis used multiple regressions for the first hypotheses and analysis of variance for the second and third hypotheses. A classic assumptions examination that consist of data normality test, multicollinearity test, autocorrelation test and heteroskedasticity test is also being done to test the data. Based on the result of examination using multiple regressions, the first hypotheses stated timeliness of financial statement affects on stock return was supported simultaneously. Test results using one-way Anova supported the second hypotheses that there is differences stock return significantly on the companies which conveyed financial statement in time, on time, and out time. Results of post hoc test indicated that the companies which conveyed financial statement in time have the best return mean between three time categories. The result of examination for the third hypotheses using two-way Anova with interaction found that the third hypotheses were not supported. It means that there is any influence of interaction between dif-

ferences timeliness of financial statement and quality of public accounting firms on stock return.

Keywords: financial statement, stock return, public accounting firm

JEL Classification: H83, O16

PENDAHULUAN

Salah satu komponen yang sangat penting dari pelaporan keuangan adalah ketepatan waktu yang merupakan salah satu unsur dari transparansi. Perusahaan harus mengungkapkan hal-hal yang mungkin mempengaruhi keputusan investasi oleh investor. Pada umumnya lebih baik mengungkapkan informasi dengan lebih cepat, meskipun ada beberapa pengorbanan. Ada hubungan terbalik antara kualitas dan ketepatan waktu informasi keuangan yang dilaporkan. Informasi akuntansi dapat menjadi kurang relevan seiring berlalunya waktu.

Rerangka dasar penyusunan dan penyajian laporan keuangan dalam PSAK menyebutkan adanya karakteristik kualitatif laporan keuangan yang merupakan ciri khas informasi yang bermanfaat bagi pengguna. Empat karakteristik kualitatif tersebut adalah dapat dipahami, relevan, keandalan dan dapat diperbandingkan. Karakteristik relevan dan keandalan memiliki kendala yaitu tepat waktu, keseimbangan antara biaya dan manfaat, dan keseimbangan di antara karakteristik kualitatif. Kendala tepat waktu terjadi

jika terdapat penundaan yang tidak semestinya dalam pelaporan, maka informasi yang dihasilkan akan kehilangan relevansinya. Oleh karena itu, pelaporan keuangan harus disajikan secara tepat waktu, sehingga informasi yang dihasilkan masih relevan dengan kondisi perusahaan saat itu. Ketepatan waktu sangat penting dalam penyampaian laporan keuangan, agar investor dapat segera mengambil tindakan secara tepat dan cepat dalam rangka keputusan investasinya (Na'im, 2000).

Laporan keuangan menjadi sumber informasi yang sangat penting bagi investor karena mengandung muatan informasi mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. SFAC nomor 1 menyebutkan bahwa pelaporan keuangan harus menyediakan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor serta pengguna lainnya dalam investasi, kredit, dan keputusan sejenis yang rasional.

Adanya informasi dan kejadian seputar laporan keuangan tahunan perusahaan akan cepat mendapat reaksi dari pasar. Laporan keuangan yang tidak tepat waktu dapat mempengaruhi keyakinan investor yang dapat tercermin dalam reaksi pasar modal. Reaksi pasar modal dapat dilihat dari reaksi tingkat keuntungan saham yang ditunjukkan oleh perbedaan rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah tanggal jatuh tempo. Selain itu, penyampaian laporan keuangan yang tidak tepat waktu dapat direaksi oleh pasar dengan perubahan harga saham-saham emiten yang akan langsung terlihat apabila pasar sudah mencapai bentuk efisien.

BAPEPAM sebagai pemegang otoritas pasar modal dan pelaku pasar berupaya keras menjaga kredibilitas pasar dan memelihara kepercayaan investor dengan membuat kebijakan-kebijakan yang perlu ditaati oleh pelaku pasar modal. Tata cara penyampaian laporan keuangan diatur dalam peraturan BAPEPAM nomor X.K.2 tentang kewajiban penyampaian laporan keuangan berkala yang menyebutkan bahwa LKT harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat lazim dan disampaikan kepada BAPEPAM selambat-lambatnya 120 (seratus dua puluh) hari setelah tanggal tahun buku berakhir. Seperti yang diungkapkan dalam peraturan tersebut, laporan keuangan yang disampaikan perusahaan harus terlebih dahulu diaudit oleh kantor akuntan publik sebelum disampaikan kepada BAPEPAM.

Pada umumnya, KAP yang lebih besar memiliki

sumber daya manusia lebih banyak, sehingga dapat memperoleh staf yang lebih terampil dalam penugasan audit. Kualitas auditor sering dikaitkan dengan *Big Four* dan *Non-Big Four auditor*. Auditor *Big Four* dianggap mempunyai kualitas audit yang lebih tinggi dibandingkan dengan auditor *Non-Big Four* sehingga laporan keuangan yang diaudit diharapkan dapat disampaikan secara tepat waktu atau bahkan lebih cepat. Oleh karena itu, kualitas KAP akan berpengaruh pada hubungan waktu penyampaian laporan keuangan terhadap *return saham*.

Penelitian ini bertujuan menguji kembali pengaruh waktu penyampaian laporan keuangan terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan menguji apakah penambahan variabel moderasi kualitas KAP berpengaruh pada hubungan antara waktu penyampaian laporan keuangan terhadap *return* saham.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

BAPEPAM telah mengeluarkan peraturan yang mengatur tentang penyampaian laporan keuangan dalam Undang-undang No. 8 tahun 1995 mengenai pasar modal dan peraturan lain. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia wajib menyampaikan laporan keuangan berkala. Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-80/PM/1996 yang dikeluarkan pada tanggal 17 Januari 1996 mengatur tentang kewajiban penyampaian laporan keuangan berkala (peraturan nomor X.K.2). Dalam peraturan tersebut yang dimaksud dengan laporan keuangan berkala adalah laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan tengah tahunan.

Laporan keuangan tahunan disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum yang pada pokoknya adalah Standar Akuntansi Keuangan yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal yang ditetapkan BAPEPAM. Keputusan itu juga menyatakan bahwa laporan keuangan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat lazim dan disampaikan kepada BAPEPAM selambat-lambatnya 120 hari setelah tanggal tahun buku perusahaan berakhir dan wajib diumumkan kepada publik dalam sekurang-kurangnya 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia, yang salah satu di antaranya mempunyai peredaran Nasional dan lainnya, yang diterbitkan di

tempat kedudukan Emiten dan perusahaan Publik selambat-lambatnya 120 hari setelah tahun buku berakhir. Bukti pengumuman harus disampaikan kepada BAPEPAM selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja setelah tanggal pengumuman.

Peraturan tersebut kemudian diperbaiki dan disempurnakan dengan Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-17/PM/2002 mengenai penyampaian laporan keuangan dimaksudkan agar investor dapat lebih cepat memperoleh informasi laporan keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi serta menyesuaikan dengan perkembangan pasar modal global. Perubahan pokok dalam peraturan tersebut antara lain ketentuan mengenai jangka waktu penyampaian laporan keuangan tahunan yang mengalami perubahan dari selambat-lambatnya 120 hari menjadi selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga (90 hari) setelah tanggal laporan keuangan tahunan.

Penyempurnaan terhadap peraturan mengenai penyampaian laporan keuangan terus diperbaharui. Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-36/PM/2003 menyempurnakan peraturan sebelumnya. Dalam keputusan tersebut disebutkan bahwa perusahaan wajib menambahkan pengungkapan dalam pengumuman laporan keuangan bagi emiten atau perusahaan publik yang laporan keuangannya mendapat opini selain wajar tanpa pengecualian yaitu penjelasan Akuntan atas opininya dan tanggapan manajemen terhadap opini Akuntan tersebut.

Peraturan terbaru mengenai ketepatan waktu pelaporan keuangan di Indonesia diatur dalam Peraturan X.K.6 yang diterbitkan BAPEPAM pada tanggal 7 Desember 2006. Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-134/BL/2006 merupakan penyempurnaan dan perbaikan dari peraturan mengenai penyampaian laporan keuangan yang telah dibuat sebelumnya. Selanjutnya, pada tanggal 30 Maret 2007, BAPEPAM mengeluarkan Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-40/BL/2007 yang mengatur tentang jangka waktu penyampaian laporan keuangan berkala dan laporan tahunan bagi emiten atau perusahaan publik yang efeknya tercatat di Bursa Efek Indonesia dan di Bursa Efek di Negara lain.

Bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, persyaratan ketepatan waktu merupakan suatu keharusan, karena perusahaan yang tidak tepat waktu menyampaikan laporan keuangan akan dikenai

kan sanksi administrasi dan denda. Ketentuan pasal 63 huruf e Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal menyatakan bahwa emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif, dikenakan sanksi denda Rp 1.000.000 (satu juta rupiah) atas setiap hari keterlambatan penyampaian laporan dengan ketentuan jumlah keseluruhan denda paling banyak Rp 500.000.000 (lima ratus juta rupiah).

Ketidaktepatwaktuan berkaitan dengan isi laporan adalah keterlambatan penerbitan laporan keuangan dikaitkan dengan berita baik (*good news*) dan berita buruk (*bad news*). Informasi harus disampaikan sedini mungkin untuk dapat digunakan sebagai dasar untuk membantu dalam pengambilan keputusan-keputusan ekonomi dan untuk menghindari tertundanya pengambilan keputusan tersebut. Ketepatanwaktuan mengimplikasi bahwa laporan keuangan seharusnya disajikan pada suatu interval waktu untuk menjelaskan perubahan dalam perusahaan yang mungkin mempengaruhi pemakai informasi dalam membuat prediksi dan keputusan. Ketepatanwaktuan dalam dua cara, yaitu ketepatanwaktuan didefinisi sebagai keterlambatan waktu pelaporan dari tanggal laporan keuangan sampai dengan tanggal melaporkan dan ketepatanwaktuan ditentukan dengan ketepatanwaktuan pelaporan relatif atas tanggal pelaporan yang diharapkan.

Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga yang menjadi bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. *Return* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh pemodal atau investor atas investasi yang dilakukan. Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan pokok untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi.

Komponen *return* terdiri dari dua macam yaitu *capital gain* dan *current income*. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga penjualan dengan harga pembelian saham dari suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan tim-

bul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang menghasilkan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dapat ditentukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan.

Komponen kedua dari *return* adalah *current income* yaitu keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik misalkan pembayaran bunga deposito, dividen, bunga obligasi yang disebut sebagai pendapatan lancar. Pendapatan lancar yang dimaksud adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat dituangkan secara cepat seperti bunga atau jasa giro dan dividen tunai. Setara kas adalah saham bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham-saham dan dapat dikonversi menjadi uang kas.

Expected return adalah *return* yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diperoleh pada waktu yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal meliputi kualitas dan reputasi dari manajemen, struktur utang, struktur modal, tingkat laba yang dicapai dan sebagainya. Faktor eksternal meliputi perkembangan sektor industri, pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, faktor ekonomi, dan sebagainya.

Auditing merupakan salah satu mekanisme yang bernilai dalam mengendalikan kebijakan manajemen.

Oleh karena itu, proses pengauditan memiliki peran penting dalam mengurangi biaya keagenan dengan membatasi perilaku oportunistik manajemen. Halim (2001) mengemukakan manfaat audit bagi perusahaan, yaitu 1) meningkatkan kredibilitas perusahaan; 2) meningkatkan efisiensi dan kejujuran; 3) meningkatkan efisiensi operasional perusahaan; dan 4) mendorong efisiensi pasar modal. Perusahaan yang laporan keuangannya diaudit lebih dipercayai oleh pemakai laporan keuangan daripada laporan keuangan yang tidak diaudit.

Pada sebagian besar penelitian kualitas KAP diprosikan dengan menggunakan reputasi KAP yaitu apakah KAP tersebut berafiliasi dengan KAP *Big Four* atau tidak. Pada penelitian ini juga menggunakan proksi yang sama dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu dengan menggunakan kategori KAP *Big Four* dan KAP *Non-Big Four*. Ikatan Akuntan Indonesia sebagai organisasi profesi mewajibkan setiap KAP untuk memiliki suatu sistem pengendalian mutu. Ada sembilan elemen pengendalian mutu yang harus dipertimbangkan oleh KAP dalam menetapkan kebijakan dan prosedur untuk mendapatkan keyakinan yang memadai tentang kesesuaian dengan standar profesional dalam menjalankan pengauditan dan jasa akuntansi serta *review* (Jusup, 2001). Elemen-elemen pengendalian mutu tersebut dirangkum dalam tabel berikut ini:

Tabel 1
Elemen-Elemen Pengendalian Mutu

Elemen	Tujuan	Kebijakan dan Prosedur
Independensi	Semua profesional harus independen terhadap klien manakala melaksanakan jasa attestasi.	Mengkomunikasikan semua aturan independensi kepada seluruh staf profesional. Memonitor kesesuaian dengan aturan independensi.
Penetapan personil pada suatu penugasan	Personil harus memperoleh pelatihan teknis dan keahlian yang dibutuhkan sesuai dengan penugasan.	Menunjuk orang yang tepat yang akan diberi penugasan. Menetapkan bahwa dalam setiap penugasan harus ada partner tertentu yang bertanggung jawab atas penugasan yang bersangkutan.

Konsultasi	Personil harus memperoleh bantuan (jika diperlukan) dari orang yang memiliki keahlian, pertimbangan, dan ewenangan yang memadai.	Menunjuk orang sebagai ahli. Menetapkan bidang-bidang dan situasi tertentu yang membutuhkan konsultasi.
Supervisi	Pekerjaan pada setiap tingkatan harus disupervisi untuk menjaga agar pekerjaan benar-benar telah memenuhi standar mutu KAP.	Menetapkan prosedur untuk mereview kertas kerja dan laporan. Melaksanakan supervisi pekerjaan terus menerus.
Pengangkatan pegawai	Pegawai baru memiliki kualifikasi tertentu untuk dapat melakukan tugasnya secara kompeten.	Membuat program pengangkatan pegawai baru pada tingkat pemula (entry level). Menetapkan kualifikasi untuk menilai calon pegawai potensial pada setiap tingkat profesional.
Pengembangan profesional	Personil harus memiliki pengetahuan yang diperlukan agar dapat memenuhi tanggung jawab yang dibebankan kepadanya.	Membuat program untuk mengembangkan keahlian pada bidang-bidang khusus. Menyediakan informasi bagi para personil tentang hal-hal baru di bidang profesi.
Pengembangan karyawan	Personil harus memiliki kualifikasi yang memungkinkan ia memenuhi tanggung jawab yang akan diberikan kepadanya di waktu mendatang.	Menetapkan kualifikasi yang diperlukan untuk setiap tingkat tanggung jawab dalam KAP. Melakukan evaluasi personalia secara periodik.
Penerimaan dan keberlanjutan klien	KAP harus mengusahakan agar tidak berhubungan kerja dengan klien yang integritas manajemennya diragukan.	Menetapkan kriteria untuk mengevaluasi klien baru. Menetapkan prosedur review untuk klien lama yang akan memberi penugasan lanjutan.
Inspeksi	KAP harus menentukan bahwa prosedur-prosedur yang berhubungan dengan elemen-elemen lain telah diterapkan secara efektif.	Merumuskan lingkup dan isi program inspeksi. Memberikan laporan hasil inspeksi kepada tingkat manajemen yang sesuai dalam KAP.

Sumber: Jusup (2001).

PricewaterhouseCooper, Deloitte, KPMG, dan Ernst & Young mempunyai kepentingan bisnis di Indonesia, terutama untuk melayani kliennya secara global. KAP tersebut telah melakukan kerja sama dengan KAP Indonesia sejak tahun 1970-an (ketika itu masih disebut sebagai Big 9). Setelah berlakunya Undang-undang Penanaman Modal Asing tahun 1972, klien KAP tersebut melakukan investasi di Indonesia. Sehingga

sebenarnya mereka yang memilih dan menunjuk KAP Indonesia untuk mewakili eksistensi mereka di Indonesia. KAP Indonesia yang mewakili kehadiran *Big Four* di Indonesia tidak mempunyai pilihan selain mengikuti kebijakan global termasuk pengendalian mutu (Adityasih, 2010).

KAP *Big Four* umumnya memiliki sumber daya yang lebih besar (kompetensi, keahlian, kemampuan

auditor, fasilitas, sistem dan prosedur pengauditan yang digunakan, auditor spesialis, supervisi) dibandingkan dengan KAP *Non Big Four* sehingga KAP *Big Four* akan dapat menyelesaikan pekerjaan audit dengan lebih efektif dan efisien. Hal tersebut menimbulkan dugaan bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP yang termasuk *the Big Four* cenderung lebih cepat menyelesaikan tugas audit bila dibandingkan dengan KAP *Non Big Four* (Prabandari dan Rustiana, 2007). Berbagai macam dimensi kualitas audit yang diukur, diteliti, dan didefinisi oleh para peneliti antara lain adalah ukuran kantor akuntan publik (Piot, 2001), spesialisasi audit (Mayangsari, 2003), dan independensi auditor (Wooten, 2003). Proksi yang paling sering digunakan untuk mengukur kualitas audit adalah variabel *dummy* untuk anggota KAP *Big Four* dan *non-Big Four*. Ukuran kantor akuntan publik (KAP) lebih banyak digunakan dalam penelitian mengenai kualitas audit. Sebagian besar penelitian mendefinisikan KAP besar sebagai *Big Eight*, *Big Six*, *Big Five* atau *Big Four* memiliki kualitas audit yang baik dan auditor yang lebih berkualitas dibandingkan KAP yang tidak termasuk dalam kelompok tersebut.

Laporan keuangan yang diaudit oleh salah satu KAP *Big Eight* mengandung kesalahan *overstatement* yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan laporan keuangan yang diaudit oleh auditor tidak termasuk dalam KAP *Big Eight*. Investor merasa bahwa KAP *Big 6* memiliki kualitas audit yang lebih tinggi karena KAP ini memiliki karakteristik-karakteristik yang berhubungan dengan kualitas audit yang lebih bisa diamati seperti *specialized training* dan *peer review* daripada KAP *non-Big 6*.

Owusu-Ansah (2000) melakukan investigasi empiris pada ketepatan waktu pelaporan tahunan 47 perusahaan *non-financial* yang terdaftar di *Zimbabwe Stock Exchange* dan juga melaporkan faktor-faktor yang mempengaruhi pelaporan yang tepat waktu oleh perusahaan tersebut. Berdasar 64 perusahaan yang *listing* terpilih 47 perusahaan sebagai sampel. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa 98% perusahaan sampel melaporkan secara cepat ke publik dalam periode waktu yang ditentukan oleh pengatur (yaitu 160 hari setelah akhir tahun keuangan perusahaan). Penelitian ini juga mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan umur perusahaan secara statistik menjelaskan perbedaan dalam ketepatan waktu

laporan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan sampel.

Kurniawati (2006) melakukan pengujian pengaruh pengumuman *earnings* terhadap *abnormal return* dan tingkat likuiditas saham. Hasilnya menunjukkan bahwa investor bereaksi positif terhadap adanya pengumuman *earnings* yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang diperoleh para pelaku pasar modal.

Berdasar penelitian-penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa waktu penyampaian laporan keuangan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Apabila suatu laporan keuangan disampaikan terlambat, pengguna akan memiliki asumsi terdapat *bad news* dalam laporan keuangan yang mencerminkan kondisi perusahaan pada saat laporan keuangan tersebut disampaikan. Sebaliknya, jika laporan keuangan disampaikan secara tepat waktu atau lebih awal, investor akan berasumsi terdapat *good news* dalam laporan keuangan. Asumsi-asumsi investor tersebut akan mempengaruhi *return* saham. Oleh karena itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini sebagai berikut:
H₁: Waktu penyampaian laporan keuangan berpengaruh terhadap *return* saham.

Reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan baik positif maupun negatif tercermin dari naik-turunnya *volume* transaksi perdagangan dan harga saham atau *abnormal return* sebelum, selama dan sesudah tanggal pengumuman laba atau laporan keuangan..

Na'im dan Finn (2000) berusaha menguji reaksi harga pasar terhadap pengumuman *earnings* akuntansi dengan mempertimbangkan kondisi perdagangan di *Singapore Stock Exchange*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang mengumumkan kenaikan *earnings* membuat pasar melakukan reaksi dengan ditunjukkan adanya *abnormal return* positif yang signifikan di seputar tanggal pengumuman *earnings*. Sedangkan perusahaan yang mengumumkan penurunan *earnings* membuat pasar melakukan reaksi dengan ditunjukkan adanya *abnormal return* negatif di seputar tanggal pengumuman *earnings*.

Berdasar penelitian-penelitian sebelumnya, waktu penyampaian laporan keuangan akan membuat investor berasumsi tentang kondisi perusahaan yang dicerminkan dalam *return* saham. Jika perusahaan menyampaikan laporan keuangan lebih awal, investor

akan menganggap sebagai *good news* sehingga *return* saham akan lebih tinggi jika dibandingkan perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan secara tepat waktu atau terlambat. Hal tersebut terjadi karena laporan keuangan yang disampaikan secara tepat waktu atau bahkan terlambat mengandung *bad news* menurut pandangan investor. Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₂: Terdapat perbedaan *return* saham pada perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal, tepat waktu, dan terlambat.

Piot (2001) menguji pengaruh konflik keagenan terhadap permintaan kualitas audit pada perusahaan publik Perancis. Kualitas audit diproksikan dengan tiga pemisahan auditor (*Big Six, national majors*, dan kantor akuntan lokal). Hasil penelitian menemukan bahwa kualitas audit muncul sebagai alat pengawasan yang bernilai yang dapat meningkatkan perlindungan terhadap kreditur dan pemegang saham, mempertinggi reliabilitas angka akuntansi pada saat risiko transfer kesejahteraan signifikan. Elder dan Zhou (2003) menemukan bahwa kualitas audit yang diproksikan dengan *Big-five* dan auditor spesialis dapat mengurangi manajemen laba perusahaan yang akan melakukan penawaran saham musiman.

Ardiati (2003) melakukan pengujian pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham dengan pemoderasi kualitas audit. Penelitian ini menggunakan sampel akhir 78 perusahaan yang terdiri dari 73 perusahaan menggunakan KAP yang termasuk dalam KAP *Big 5* sedangkan sisanya sebanyak 5 perusahaan menggunakan KAP *non-Big 5*. Hasil penelitian menemukan bahwa klien KAP *Big 5* mempunyai nilai rata-rata aliran kas operasi, akrual diskresioner, profitabilitas, *size* dan *leverage* yang lebih besar dibandingkan dengan klien KAP *non-Big 5*. Analisis multivariat yang dilakukan oleh peneliti untuk melihat pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham perusahaan dengan kualitas audit sebagai variabel pemoderasi menunjukkan hasil bahwa variabel aliran kas operasi, akrual nondiskresioner, akrual diskresioner dan interaksi antara variabel akrual diskresioner dengan KAP *non-Big 5* dengan *return* berpengaruh secara statistik. Hasil tersebut mendukung hipotesis penelitian pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham lebih besar untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big 5* dibandingkan dengan KAP *non-Big 5*.

Auditor berperan penting dalam ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan. Semakin baik kualitas KAP yang digunakan oleh perusahaan untuk mengaudit perusahaan tentu diharapkan laporan keuangan keuangan akan semakin tepat waktu disampaikan sehingga *return* saham perusahaan juga akan semakin tinggi. Sebaliknya, jika kualitas KAP kurang baik maka dapat menyebabkan keterlambatan penyampaian laporan keuangan yang berakibat pada rendahnya *return* saham perusahaan. Maka, hipotesis ketiga penelitian ini sebagai berikut:

H₃: Terdapat interaksi antara perbedaan waktu penyampaian laporan keuangan dan kualitas KAP terhadap *return* saham.

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan yang telah *go public* dan masih terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode tahun 2005 hingga 2009, serta termuat dalam *Indonesian Capital Market Dictionary* (ICMD) tahun 2006-2010. Sedangkan sampel yang digunakan terdiri dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari periode tahun 2005 hingga 2009 dan termuat dalam ICMD 2006-2010. Teknik pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan pada beberapa kriteria tertentu. Kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel adalah 1) Perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2005-2009 berturut-turut. Selain itu, perusahaan manufaktur tersebut juga terdapat dalam ICMD 2006-2010; 2) Tahun buku perusahaan berakhir pada tanggal 31 Desember; 3) perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan tahunan (*annual report*) periode 2005-2009; 4) data variabel kontrol tersedia dalam ICMD; dan 5) data penyampaian laporan keuangan tahunan ke BAPEPAM untuk periode 2005-2009 tersedia.

Penelitian ini akan menggunakan data sekunder. Data tanggal penyampaian laporan keuangan diperoleh dari BAPEPAM sedangkan data *return* saham, KAP, *PER*, *PBV*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *inventory turnover*, *total asset turnover*, *ROA*, dan *ROE* diperoleh dari laporan keuangan perusahaan emiten yang telah diaudit dan diterbitkan dalam ICMD. Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk memeriksa pengaruh waktu penyampaian laporan keuangan terhadap *return* saham dengan variabel kontrol *PER*, *PBV*, *current*

ratio, debt to equity, inventory turnover, total asset turnover, ROI, dan ROE. Analisis regresi ini digunakan untuk menguji hipotesis satu. Model matematis regresi tersebut sebagai berikut:

$$RS = \alpha_0 + \beta_1 \text{Waktu} + \beta_2 \text{PER} + \beta_3 \text{PBV} + \beta_4 \text{CR} + \beta_5 \text{DER} + \beta_6 \text{ITO} + \beta_7 \text{TAT} + \beta_8 \text{ROA} + \beta_9 \text{ROE} + \varepsilon$$

Keterangan:

RS = Return Saham

Waktu = Waktu Penyampaian Laporan Keuangan

PER = Price Earnings Ratio

PBV = Price to Book Value

CR = Current Ratio

DER = Debt to Equity Ratio

ITO = Inventory Turnover

TAT = Total Asset Turnover

ROA = Return on Asset

ROE = Return on Equity

α_0 = Intersep Regresi

$\beta_{(1, 2, 3, \dots, 13)}$ = Koefisien Regresi

ε = Error term

Analisis variansi (ANOVA) merupakan suatu teknik statistika yang digunakan untuk menguji signifikansi perbedaan beberapa nilai rata-rata populasi. Analisis variansi digunakan untuk menguji hipotesis 2 dan hipotesis 3. Ada dua jenis analisis variansi yang digunakan dalam penelitian ini. Pertama, analisis variansi satu arah yang digunakan untuk menguji hipotesis dua. Kedua, analisis variansi dua arah dengan interaksi yang digunakan untuk menguji hipotesis tiga. Analisis variansi satu arah akan digunakan untuk menguji ada tidaknya reaksi pasar atas waktu penyampaian laporan keuangan yang dilakukan oleh emiten. Reaksi pasar ditinjau dari kategori waktu penyampaian laporan keuangan yaitu: lebih awal, tepat waktu, dan terlambat. Oleh karena itu, selain untuk mengetahui ada tidaknya reaksi pasar atas waktu penyampaian laporan keuangan, analisis variansi juga dapat digunakan untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar atas ketiga kategori tersebut.

Kriteria yang digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan *return* saham yang signifikan pada ketiga kategori waktu yaitu jika statistik F mempunyai nilai $p < \alpha$ maka terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan di antara emiten yang menyampaikan lapo-

ran keuangannya lebih awal, tepat waktu dan terlambat. Akan tetapi, jika statistik F mempunyai nilai $p > \alpha$ maka tidak terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan di antara emiten yang menyampaikan laporan keuangannya lebih awal, tepat waktu, dan terlambat. Uji F tersebut belum dapat mengetahui jenis waktu penyampaian mana yang memiliki respon pasar paling kuat. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian lebih lanjut. Uji lanjutan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Least Significance Difference*.

Analisis variansi dua arah dengan interaksi digunakan untuk menguji ada tidaknya interaksi pada perbedaan waktu penyampaian laporan keuangan dengan kualitas KAP terhadap *return* saham. Kriteria yang digunakan sama dengan kriteria pada pengujian hipotesis dua yaitu dengan melihat signifikansi nilai F pada interaksi pada perbedaan waktu dan kualitas KAP. Seperti halnya analisis regresi linear berganda, analisis variansi juga memiliki asumsi-asumsi. Asumsi dasar dalam analisis variansi yaitu normalitas, homogenitas, dan independensi.

HASIL PENELITIAN

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tidak seluruhnya bisa digunakan sebagai sampel. Ada beberapa perusahaan yang dihapus dari daftar sampel karena tidak memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel pada penelitian ini. Selain itu, berkurangnya perusahaan sampel juga disebabkan sampel yang dibuang karena *outlier*. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan metode *pooled data* sehingga jumlah akhir sampel yang digunakan yaitu 440 observasi. Sampel tersebut berasal dari 116 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari periode 2005 hingga periode 2009. Hasil metode *purposive sampling* ditunjukkan pada Tabel 1.

Berdasar 440 perusahaan sampel, 46,1% perusahaan menyampaikan laporan keuangannya lebih awal, 38,4% tepat waktu, dan sisanya sebesar 15,5% terlambat. Sedangkan berdasarkan kualitas KAP, 58,2% perusahaan sampel menggunakan KAP *non-Big Four* dan sisanya sebesar 41,8% perusahaan menggunakan jasa KAP *Big Four*. Rincian tersebut dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 1
Pemilihan Sampel dengan Metode *Purposive Sampling*

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan sampel awal dari tahun 2005-2009	800
Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI selama 5 tahun berturut-turut dari 2005-2009	(145)
Perusahaan yang tidak ada data waktu penyampaian laporan keuangan	(77)
Perusahaan yang tidak lengkap data laporannya	(8)
Perusahaan yang dibuang karena outlier	(130)
Jumlah akhir perusahaan sampel	440

Sumber: Data diolah.

Tabel 2
Frekuensi Waktu Penyampaian Laporan Keuangan dan Kualitas KAP

Kategori	Frekuensi	Persentase
Lebih awal	203	46,1
Tepat waktu	169	38,4
Terlambat	68	15,5
Total	440	100,0
KAP <i>Non Big Four</i>	256	58,2
KAP <i>Big Four</i>	184	41,8
Total	440	100,0

Sumber: Data diolah.

Sebagian besar perusahaan kini lebih memilih untuk menyampaikan laporan keuangan lebih awal atau tepat waktu sesuai dengan ketentuan yang telah dibuat oleh BAPEPAM. Hal tersebut dibuktikan dengan semakin sedikitnya perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan terlambat. Selama lima tahun pengamatan menunjukkan bahwa dari tahun 2005 hingga 2007, semakin sedikit perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan terlambat. Tahun 2008, perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan terlambat meningkat tetapi kembali turun di tahun 2009. Adanya sanksi terhadap keterlambatan penyampaian laporan keuangan membuat manajemen perusahaan lebih tepat waktu dalam menyampaikan laporan keuangan.

Hasil pengujian menemukan bahwa perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Non Big Four* lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Big Four*. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia sudah memiliki kepercayaan

lebih baik terhadap kualitas KAP *Non Big Four*. Sebelum data diolah untuk menguji hipotesis terlebih dahulu data dianalisis menggunakan statistik deskriptif. Statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran karakteristik data yang akan diolah. Statistik deskriptif untuk masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 3.

Uji normalitas dilakukan terhadap nilai residual dengan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov*. Menurut metode ini jika nilai *Kolmogorov-Smirnov* tidak signifikan ($p > 0,05$) maka data yang diuji berdistribusi normal. Pada mulanya data yang digunakan tidak berdistribusi normal karena nilai *Kolmogorov-Smirnov* yang signifikan. Oleh karena itu, peneliti membuang *outlier* hingga diperoleh data yang berdistribusi normal dan selanjutnya dapat digunakan untuk pengujian hipotesis.

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* dapat diketahui

Tabel 3
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
Return Saham	-0,768	0,951	-0,03520	0,309851
Kualitas KAP	0	1	0,42	0,494
Waktu	1	3	1,69	0,723
PER	-85,00	6.491,88	52,1876	350,53268
PBV	-24,19	57,00	1,5624	5,15082
CR	0,04	113,71	2,4134	5,81292
DER	-68,97	496,76	3,7008	29,84772
ITO	0,18	2.509,96	12,9864	127,23581
TAT	0,03	4,10	1,1361	0,61319
ROA	-86,62	93,65	2,5395	130,32761
ROE	-1.524,55	774,78	1,1554	100,16908

Sumber: Data diolah.

bahwa data yang digunakan berdistribusi normal. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* yang tidak signifikan yaitu 0,200 ($p > 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa data telah memenuhi kriteria asumsi klasik yang pertama yaitu data berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linear antar variabel-variabel independennya. Pengujian adanya multikolinear dapat diketahui dengan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing

variabel. Tidak adanya multikolinearitas ditunjukkan dengan nilai VIF yang lebih kecil dari 10 dan *tolerance* mendekati nilai satu. Hasil uji multikolinearitas untuk masing-masing variabel dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4. Berdasar hasil pengujian multikolinearitas seluruh variabel yang digunakan dalam model regresi memiliki nilai VIF yang kurang dari 10 dan nilai *tolerance* yang mendekati satu. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas di antara variabel-variabel yang diteliti.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
Waktu	0,901	1,109
PER	0,736	1,359
PBV	0,869	1,151
CR	0,978	1,023
DER	0,665	1,503
ITO	0,990	1,010
TAT	0,891	1,122
ROA	0,837	1,195
ROE	0,831	1,204

Sumber: Data diolah.

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi di antara variabel-variabel dalam model regresi. Autokorelasi pada umumnya muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Alat statistik yang digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi adalah metode *Durbin-Watson*. Berdasar hasil pengujian, besarnya nilai *Durbin-Watson* adalah 1,907. Nilai tersebut berada pada kisaran antara 1,54 hingga 2,46 sehingga menunjukkan tidak terdapat autokorelasi pada data yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui terjadinya ketidaksamaan variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Suatu model regresi yang baik adalah model yang homoskedastisitas. Penelitian ini menggunakan uji *White* untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas. Kriteria suatu model dapat disimpulkan mempunyai homoskedastisitas apabila nilai $p > 0,05$. Berdasar hasil pengujian dengan menggunakan *White Heteroscedasticity Test* diketahui besarnya probabilitas untuk uji *White* adalah 0,728133. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5% sehingga disimpulkan tidak signifikan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa

model regresi yang digunakan dalam penelitian ini homoskedastisitas atau dengan kata lain data tidak heteroskedastisitas.

Setelah dilakukan uji asumsi klasik sebagai syarat sebelum dilakukannya pengujian hipotesis yang menggunakan regresi linear, peneliti selanjutnya melakukan pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan dua alat statistik, ANOVA digunakan untuk menguji hipotesis dua dan tiga serta analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji hipotesis satu.

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji hipotesis satu dalam penelitian ini. Hipotesis satu menduga adanya pengaruh waktu penyampaian laporan keuangan terhadap *return* saham. Pada hipotesis satu ini peneliti memasukkan variabel kontrol yang terdiri dari *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *price to book value* (PBV), *price earnings ratio* (PER), *inventory turnover* (ITO), *total asset turnover* (TAT), *return on asset* (ROA), serta *return on equity* (ROE). Hasil pengujian hipotesis satu dengan menggunakan regresi linear berganda ditunjukkan pada Tabel 5.

Tabel 4.5
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Tidak Distandarisasi	Koefisien yang Distandarisasi	t	Sig.
(Constant)	0,067		1,366	0,173
Waktu	-0,060	-0,140	-2,926	0,004
PER	-4,94E-005	-0,056	-1,054	0,292
PBV	0,007	0,119	2,434	0,015
CR	-0,003	-0,055	-1,204	0,229
DER	0,002	0,164	2,941	0,003
ITO	8,19E-005	0,034	0,736	0,462
TAT	-0,018	-0,036	-0,742	0,458
ROA	0,004	0,175	3,523	0,000
ROE	0,000	0,155	3,101	0,002

Sumber: Data diolah.

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda, maka dapat dibuat persamaan model regresi untuk hipotesis satu sebagai berikut:

$$RS = 0,067 - 0,140Waktu - 0,054PER + 0,119PBV - 0,055CR + 0,164DER + 0,034ITO - 0,036TAT + 0,175ROA + 0,155ROE + \varepsilon$$

Hasil uji regresi linear berganda menunjukkan bahwa pengaruh waktu penyampaian laporan keuangan terhadap *return* saham secara parsial mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,004. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hasil pengujian signifikan $p < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan H_1 diterima. Hal itu berarti waktu penyampaian laporan keuangan berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil uji F untuk H_1 diperoleh nilai F statistik sebesar 6,038 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut berarti H_1 diterima sehingga disimpulkan bahwa secara simultan waktu penyampaian laporan keuangan berpengaruh terhadap *return* saham.

Selain untuk melakukan uji statistik model regresi, hasil olah regresi linear berganda juga dapat digunakan untuk mengetahui koefisien determinasi suatu model regresi. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara variabel dependen dan variabel independennya. Koefisien determinasi menunjukkan persentase variasi dalam variabel dependen yang diprediksi oleh variasi dalam variabel independen dalam model regresi.

Berdasarkan hasil pengujian dapat diketahui nilai koefisien determinasi model regresi sebesar 0,112 atau 11,2%. Hal ini menunjukkan bahwa 11,2% variasi dalam variabel dependen *return* saham diprediksi oleh variasi dalam variabel independen waktu penyampaian laporan keuangan, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *price to book value*, *price earnings ratio*, *inventory turnover*, *total asset turnover*, *return on asset*, serta *return on equity*. Sedangkan sisanya 88,8% diprediksi oleh variabel independen lain yang tidak terdapat dalam model penelitian.

Besarnya koefisien determinasi tersebut belum disesuaikan dengan banyaknya observasi yang digunakan. Oleh karena itu, agar dapat mengukur kekuatan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen secara lebih baik, maka digunakan nilai *adjusted R²*. Hal tersebut karena dalam nilai *adjusted*

R^2 terdapat penyesuaian terhadap banyaknya observasi dan banyaknya variabel independen.

Dalam hasil regresi yang ditampilkan pada Tabel tersebut, diketahui nilai *adjusted R²* sebesar 0,094 atau 9,4%. Hal tersebut menunjukkan bahwa 9,4% variasi dalam variabel dependen *return* saham diprediksi oleh variasi pada variabel independen waktu penyampaian laporan keuangan, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *price to book value*, *price earnings ratio*, *inventory turnover*, *total asset turnover*, *return on asset*, serta *return on equity*. Sedangkan sisanya 90,6% diprediksi oleh variabel independen lain yang tidak terdapat dalam model setelah penyesuaian banyaknya observasi dan jumlah variabel independen.

Analisis variansi digunakan untuk menguji hipotesis dua dan tiga pada penelitian ini. Sebelum dilakukan pengujian terhadap hipotesis terlebih dahulu dilakukan pengujian untuk memenuhi asumsi-asumsi dalam analisis variansi. Asumsi normalitas dalam analisis variansi diuji dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* sudah terpenuhi karena sebelumnya sudah diuji untuk memenuhi asumsi klasik. Asumsi homogenitas dalam analisis variansi diuji dengan nilai statistik *Levene*. Jika nilai statistik *Levene* tidak signifikan maka data tersebut homogen.

Berdasarkan hasil uji *Levene*, nilai statistik *Levene* sebesar 0,393 dengan signifikansi 0,675. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak signifikan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data homogen, sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi homogenitas terpenuhi. Hasil ini sama dengan pengujian menggunakan uji *White* pada uji asumsi klasik.

Hipotesis dua penelitian ini menyatakan adanya perbedaan *return* saham pada perusahaan yang menyampaikan laporan keuangannya lebih awal, tepat waktu dan terlambat. Pengujian hipotesis kedua ini menggunakan analisis variansi satu arah. Hasil analisis variansi satu arah perbedaan *return* saham pada ketiga kategori waktu penyampaian laporan keuangan disajikan dalam Tabel 6.

Berdasar hasil pengujian dapat diketahui rata-rata *return* saham untuk perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal sebesar 0,01615 dengan standar deviasi 0,293580. Rata-rata *return* saham untuk perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tepat waktu sebesar -0,05178 dengan standar

Tabel 4.6
Hasil Analisis Variansi

Waktu	Jumlah Perusahaan	Rata-rata Return Saham	Standar Deviasi Return Saham
Lebih awal	203	0,01615	0,293580
Tepat waktu	169	-0,05178	0,318714
Terlambat	68	-0,14730	0,305072
Total	440	-0,03520	0,309851

Sumber: Data diolah.

deviasi 0,318714 dan rata-rata *return* saham untuk perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan terlambat sebesar -0,14730 dengan standar deviasi 0,1016.

Berdasar hasil pengujian dapat diketahui nilai F sebesar 7,708 dengan signifikansi 0,001. Hasil tersebut menunjukkan nilai signifikansi *p-value*(0,001) < (0,05), sehingga H_2 diterima. Jadi, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal, tepat waktu, dan terlambat. Selanjutnya peneliti melakukan uji lanjutan untuk mengetahui respon pasar yang paling baik di antara ketiga kategori waktu penyampaian laporan keuangan. Peneliti menggunakan *Least Significance Difference* (LSD) sebagai uji lanjutan. Hasil dari uji LSD disajikan pada Tabel 7.

Berdasar hasil uji LSD, terdapat perbedaan

rata-rata *return* saham yang signifikan di antara perusahaan-perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal, tepat waktu dan terlambat. Perbedaan rata-rata *return* saham antara perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal dengan yang tepat waktu sebesar 0,067936 dengan nilai signifikansi 0,033. Perbedaan rata-rata *return* saham antara perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal dengan yang terlambat sebesar 0,163447 dengan nilai signifikansi 0,000. Perbedaan rata-rata *return* saham antara perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tepat waktu dengan yang terlambat sebesar 0,095512 dengan nilai signifikansi 0,030.

Setelah melakukan pengujian pada hipotesis kedua, peneliti melanjutkan pengujian terhadap hipotesis tiga dalam penelitian ini. Hipotesis tiga menduga adanya interaksi antara perbedaan waktu penyampaian laporan keuangan dan kualitas KAP terhadap *return*

Tabel 7
Hasil Uji LSD

Waktu	Perbedaan Rata-rata Return Saham	Sig.
Lebih awal – Tepat waktu	0,067936	0,033
Lebih awal – Terlambat	0,163447	0,000
Tepat waktu – Lebih awal	-0,067936	0,033
Tepat waktu – Terlambat	0,095512	0,030
Terlambat – Lebih awal	-0,163447	0,000
Terlambat – Tepat waktu	-0,095512	0,030

Sumber: Data diolah.

saham. Pengujian hipotesis tiga dilakukan dengan menggunakan analisis variansi dua arah dengan interaksi atau *two-way Anova with interaction*.

Tabel 8 menunjukkan deskripsi masing-masing kategori waktu dan masing-masing KAP. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal dan menggunakan KAP *Big Four* mempunyai nilai rata-rata *return* saham sebesar 0,05321. Rata-rata *return* saham tersebut lebih besar dibandingkan rata-rata *return* saham perusahaan yang menggunakan KAP *Non Big Four* sebesar -0,01710. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tepat waktu dan menggunakan KAP *Big Four* mempunyai nilai rata-rata *return* saham sebesar -0,02795. Nilai rata-rata tersebut lebih besar dibandingkan rata-rata *return* saham perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Non Big Four* sebesar -0,06706.

Pada perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan terlambat dan menggunakan jasa KAP *Big Four* mempunyai nilai rata-rata sebesar -0,06051. Nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Non Big Four* yang memiliki rata-rata *return* saham sebesar -0,18880. Secara keseluruhan rata-rata *return* saham perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Big Four* (0,01050) lebih besar

dibandingkan rata-rata *return* saham perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Non Big Four* (-0,06805).

Berdasarkan hasil analisis variansi dua arah dengan interaksi, diperoleh nilai F untuk interaksi antara waktu penyampaian laporan keuangan dan kualitas KAP sebesar 0,474 dengan nilai signifikansi 0,623. Nilai signifikansi tersebut lebih dari tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu 0,05 sehingga H_3 ditolak. Jadi, dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat interaksi antara perbedaan waktu penyampaian laporan keuangan dan kualitas KAP terhadap *return* saham.

PEMBAHASAN

Hipotesis pertama pada penelitian ini menyatakan bahwa waktu penyampaian laporan keuangan berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasar hasil analisis regresi linear berganda yang telah dilakukan, diperoleh nilai koefisien regresi untuk waktu penyampaian laporan keuangan (β_2) sebesar -0,140 dengan signifikansi 0,004. Jika digunakan tingkat signifikansi 0,05, maka nilai *p-value*(0,004) < 0,05 menunjukkan bahwa H_1 diterima. Hal ini berarti bahwa waktu penyampaian laporan keuangan berpengaruh terhadap *return* sa-

Tabel 8
Hasil Deskripsi Analisis Variansi Dua Arah dengan Interaksi

Waktu	KAP	Rata-rata	Standar Deviasi	Jumlah Perusahaan
Lebih awal	Non Big 4	-0,01710	0,300381	107
	Big 4	0,05321	0,282766	96
	Total	0,01615	0,293580	203
Tepat waktu	Non Big 4	-0,06706	0,306470	103
	Big 4	-0,02795	0,337945	66
	Total	-0,05178	0,318714	169
Terlambat	Non Big 4	-0,18880	0,335081	46
	Big 4	-0,06051	0,211356	22
	Total	-0,14730	0,305072	68
Total	Non Big 4	-0,06805	0,314023	256
	Big 4	0,01050	0,298823	184
	Total	-0,03520	0,309851	440

Sumber: Data diolah.

ham suatu perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pasar akan bereaksi pada setiap kejadian yang berkaitan dengan laporan keuangan termasuk waktu penyampaiannya. Respon pasar ditunjukkan dengan adanya *return* saham.

Tanda negatif pada koefisien regresi menunjukkan arah negatif, yang berarti bahwa waktu penyampaian laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati (2006) yang menunjukkan bahwa secara signifikan waktu penyampaian laporan keuangan berpengaruh terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan melalui *return* saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa waktu berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mengimplikasikan jika pasar bereaksi negatif apabila perusahaan menyampaikan laporan keuangan tahunan terlambat atau lebih lama dari batas waktu pelaporan yang seharusnya. Atau dengan kata lain, semakin awal suatu perusahaan menyampaikan laporan keuangan tahunan maka pasar akan merespon semakin baik pada perusahaan tersebut. Pasar akan mempersepsikan bahwa perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tahunan lebih awal sebagai perusahaan yang baik sehingga harga saham cenderung lebih tinggi dan akan menghasilkan *return* saham yang tinggi pula. Sementara itu, semakin terlambat suatu perusahaan menyampaikan laporan keuangan tahunan maka pasar akan mempersepsikan perusahaan tersebut sebagai perusahaan yang tidak baik sehingga akan membuat harga saham perusahaan tersebut turun yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap menurunnya *return* saham perusahaan.

Berdasar delapan variabel kontrol yang digunakan dalam model analisis regresi berganda, empat variabel mempunyai nilai t yang signifikan di bawah 0,05. Sedangkan empat variabel lain tidak signifikan sehingga pada dasarnya empat variabel tersebut bukan variabel kontrol. Empat variabel kontrol yang hasilnya signifikan adalah *debt to equity ratio*, *price to book value*, *return on asset*, dan *return on equity*. Sedangkan empat variabel yang hasilnya tidak signifikan adalah *current ratio*, *price earnings ratio*, *inventory turnover*, dan *total asset turnover*.

Hipotesis kedua penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham di antara perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih

awal, tepat waktu, dan terlambat. Berdasar pengujian hipotesis dengan menggunakan *one-way Anova* diperoleh hasil perbedaan rata-rata *return* saham pada ketiga kategori waktu penyampaian laporan keuangan. Hasil pengujian secara empiris menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham lebih besar pada perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal dibandingkan perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tepat waktu maupun terlambat. Hasil pengujian juga menunjukkan nilai F sebesar 7,708 dengan signifikansi 0,001 yang berarti berada di bawah tingkat signifikansi α sebesar 0,05. Hal itu berarti H_2 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham pada perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal, tepat waktu, dan terlambat. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Na'im dan Finn (2000).

Uji lanjutan juga memberikan bukti empiris yang signifikan mengenai perbedaan rata-rata *return* saham perusahaan pada ketiga kategori waktu penyampaian. Berdasar hasil uji lanjutan dapat disimpulkan bahwa pasar akan bereaksi positif terhadap perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal daripada perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tepat waktu atau terlambat. Respon pasar ditunjukkan dengan meningkatnya *return* saham perusahaan. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal terbukti mempunyai rata-rata *return* saham paling tinggi.

Hipotesis tiga yang menyatakan adanya interaksi antara perbedaan waktu penyampaian laporan keuangan dan kualitas KAP terhadap *return* saham diuji dengan menggunakan analisis variansi dua arah dengan interaksi. Hasil pengujian menunjukkan nilai statistik F sebesar 0,474 dengan signifikansi 0,623 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka H_3 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat interaksi antara perbedaan waktu penyampaian laporan keuangan dan kualitas KAP terhadap *return* saham.

Berdasar hasil deskripsi pada pengujian analisis variansi dua arah dengan interaksi menunjukkan bahwa secara keseluruhan perusahaan yang menggunakan KAP *Big Four* mempunyai nilai rata-rata *return* saham lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Non Big Four*. Hal tersebut juga berlaku untuk masing-masing kategori waktu

penyampaian laporan keuangan. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan baik lebih awal, tepat waktu maupun terlambat, dan menggunakan jasa KAP *Big Four* mempunyai *return* saham lebih besar dibandingkan perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Non Big Four*.

Tidak adanya interaksi antara perbedaan waktu penyampaian laporan keuangan dan kualitas KAP terhadap *return* saham dapat terjadi karena perusahaan yang menggunakan KAP *Big Four* belum tentu menyampaikan laporan keuangan tepat waktu. Komposisi perusahaan juga lebih banyak yang menggunakan jasa KAP *Non Big Four* sebagai auditor eksternalnya. Kualitas KAP yang lebih baik tidak menjamin bahwa perusahaan akan menyampaikan laporan keuangan lebih awal atau tepat waktu. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kualitas KAP tidak memoderasi hubungan antara waktu penyampaian laporan keuangan terhadap *return* saham.

Pada hasil penelitian menunjukkan nilai F statistik untuk kualitas KAP 5,462 dengan signifikansi 0,020, jika tingkat signifikansi ditetapkan 0,05 maka hasil tersebut kurang dari 0,05 atau dengan kata lain signifikan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham yang bersumber dari kualitas KAP. Hal tersebut menunjukkan bahwa kualitas KAP seharusnya menjadi variabel independen bukan variabel moderasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan 440 sampel perusahaan dalam jangka waktu tahun 2005 hingga 2009, dapat disimpulkan 1) waktu penyampaian laporan keuangan berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap waktu penyampaian laporan keuangan yang ditunjukkan dengan adanya perubahan pada *return* saham. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal akan diasumsikan sebagai perusahaan yang baik oleh investor; 2) terdapat perbedaan *return* saham pada perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan lebih awal, tepat waktu, dan terlambat. Berdasar ketiga kategori waktu penyampaian terbukti bahwa perusahaan yang menyampaikan laporan keuan-

gan lebih awal mempunyai *return* saham paling tinggi. Sedangkan perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tepat waktu mempunyai *return* saham paling rendah; 3) tidak terdapat interaksi antara perbedaan waktu penyampaian laporan keuangan dan kualitas KAP terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan KAP *Big Four* belum tentu menyampaikan laporan keuangannya lebih awal. Kualitas KAP tidak mampu memoderasi hubungan antara waktu penyampaian laporan keuangan dengan *return* saham.

Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat menimbulkan gangguan pada hasil penelitian. Beberapa keterbatasan yaitu 1) ada empat variabel kontrol dalam penelitian ini yang tidak signifikan yang menunjukkan bahwa kemungkinan variabel tersebut masih memerlukan adanya penelitian lebih lanjut tentang pengaruhnya terhadap *return* saham; 2) hasil penelitian pada hipotesis tiga yang tidak signifikan dimungkinkan karena variabel kualitas KAP yang seharusnya menjadi variabel independen bukan menjadi variabel moderasi; 3) pengukuran *return* saham yang menggunakan harga saham penutupan akhir tahun kurang baik karena rentang waktu yang terlalu lama; 4) hasil menunjukkan bahwa KAP *Non Big Four* lebih banyak digunakan oleh perusahaan manufaktur di Indonesia, sehingga mempengaruhi hasil kurang didukung. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah 1) menambahkan menguji empat variabel kontrol yang tidak signifikan dalam penelitian ini sebagai variabel independen utama dalam model penelitian dengan menambahkan variabel lain sebagai variabel moderasi; 2) menjadikan variabel kualitas KAP sebagai variabel independen dan diteliti secara simultan dengan variabel waktu penyampaian laporan keuangan tentang pengaruhnya terhadap *return* saham; 3) menambahkan variabel lain yang mungkin dapat menjadi variabel moderasi dalam model penelitian misalnya opini akuntan publik atau ukuran perusahaan; 4) menggunakan *return* saham yang diukur dengan menggunakan harga saham penutupan harian, sehingga akan lebih terlihat *return* yang sesungguhnya. Atau bisa juga dengan menggunakan proksi lain dalam mengukur *return* saham; 5) waktu penyampaian laporan keuangan tahunan dapat

diprosikan dengan menggunakan selisih hari antara tanggal penetapan BAPEPAM dengan tanggal penyerahan laporan keuangan ke BAPEPAM.

muman Earning terhadap Abnormal Return dan Tingkat Likuiditas Saham: Analisis Empiris pada Nosynchronous Trading”. *JAAI*, 10(2): 173-183.

DAFTAR PUSTAKA

Adityasih, Tia. 2010. “Analisa Pengaruh Pendidikan Profesi, Pengalaman Auditor, Jumlah Klien (audit capacity) dan Ukuran Kantor Akuntan Publik terhadap Kualitas Audit”. *Tesis*. FE UI.

Ardiati, Aloysia Yanti. 2003. “Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Pemoderasi”, Simposium Nasional Akuntansi VI: 408-426.

BAPEPAM. 1996. *Keputusan Ketua BAPEPAM no. Kep-80/PM/1996*.

----- . 2002. *Keputusan Ketua BAPEPAM no. Kep-17/PM/2002*.

----- . 2003. *Keputusan Ketua BAPEPAM no. Kep-36/PM/2003*.

----- . 2006. *Keputusan Ketua BAPEPAM no. Kep-134/BL/2006*.

----- . 2007. *Keputusan Ketua BAPEPAM no. Kep-40/BL/2007*.

Elder, J.R dan J. Zhou. 2003. “Audit Quality and Earnings Management”. *Working Paper Series*. Binghamton University United States.

Halim, A. 2001. *Auditing (Dasar-dasar Audit Laporan Keuangan)*. UUP AMP YKPN: Yogyakarta.

Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.

Jusup, Al Haryono. 2001. *Auditing (Pengauditan)*. Yogyakarta: Bagian Penerbitan STIE YKPN.

Kurniawati, Indah. 2006. “Analisis Pengaruh Pengu-

Mayangsari, S. 2003. “Analisis Pengaruh Independensi, Kualitas Audit, serta Mekanisme Corporate Governance terhadap Integritas Laporan Keuangan”. Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya, 1255-1273.

Na'im, Ainun dan Finn Frank. 2000. “Announcement effects and Market Efficiency in a Thin Market”. *Asia Pacific Journal of Management*, 6(2) pp: 243-265.

Na'im, Ainun. 2000. “Timeliness of Annual Financial Statement Submission: A Preliminary Empirical Evidence from Indonesia”, *Asian Academy of Management Journal*, 45-64.

Owusu-Ansah, Stephen. 2000. “Timeliness of Corporate Financial Reporting in Emerging Capital Market: Empirical Evidence from the Zimbabwe Stock Exchange”. *Accounting and Business Research (Summer)*, 30(33): 241-254.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal.

Piot, C. 2001. “Agency Cost and Audit Quality: Evidence from France. European.” *Accounting Review*, 10(3). Ecole Des Hautes Etudes Commerciales De Montreal (HEC).

Prabandari, Jeane Deart Meity dan Rustiana. 2007. “Beberapa Faktor yang Berdampak pada Perbedaan Audit Delay: Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEJ, *Kinerja*, 11(1): Hal. 27-39.

Wooten, C.T. 2003. Research about Audit Quality The CPA Journal (January): 411-431.

INDEKS SUBYEK JURNAL AKUNTANSI & MANAJEMEN

A

Altman Z-Score 141, 142, 143, 144, 149, 150
audit opinion 142, 187

B

behavioral finance 169

C

category 169
comovement 169, 170, 178
corporate social responsibility 187, 189, 192, 193,
196, 197, 199, 200

D

delisted companies 141, 143, 144, 145, 149, 150

E

eksternal variable 179

F

financial distress 141, 142, 143, 144, 149, 150, 151,
199
financial ratios 141, 142, 143, 144, 149, 150, 151
financial statement 141, 142, 143, 144, 149, 150, 151
firm size

G

growth 144, 145, 179, 180, 182, 183, 184

H

habitat 169, 170, 171, 176, 177, 178

I

index rebalancing 169, 178
internal variable 179
IT adoption 153

L

logistic regression 141, 143, 144, 149, 150, 187
LQ45 companies 141, 145, 149

M

motivation 153

O

Ohlson O-Score 141, 143, 144, 149, 150

P

public accounting firm 201

R

return 171, 172, 178, 179, 180, 181, 182, 183, 184,
185, 201, 202, 204, 206, 207, 208, 211, 212,
213, 214, 215, 216, 217

S

size 142, 142, 143, 144, 145, 149, 168, 179, 180, 182,
183, 184, 187, 207
SMEs 153, 167, 168
stock return 178, 179, 201

U

unsynchronous trading 169

Vol. 25, No. 3, Desember 2014

ISSN: 0853-1269

JURNAL
AKUNTANSI & MANAJEMEN

Tahun 1990

INDEKS PENGARANG JURNAL AKUNTANSI & MANAJEMEN

A

Abdur Rafik 169

E

Endang Hariningsih 153

F

Fahmy Radhi 153

I

Ika Dwi Trisnawati 201

K

Kartika Susanti 141

Khoirunnisa Cahya Firdarini 187

S

Seno Hadi Saputro 179

PEDOMAN PENULISAN JURNAL AKUNTANSI & MANAJEMEN

Ketentuan Umum

1. Naskah ditulis dalam bahasa Indonesia atau bahasa Inggris sesuai dengan format yang ditentukan.
2. Penulis mengirim tiga eksemplar naskah dan satu *compact disk* (CD) yang berisikan naskah tersebut kepada redaksi. Satu eksemplar dilengkapi dengan nama dan alamat sedang dua lainnya tanpa nama dan alamat yang akan dikirim kepada mitra bestari. Naskah dapat dikirim juga melalui *e-mail*.
3. Naskah yang dikirim belum pernah diterbitkan di media lain yang dibuktikan dengan pernyataan tertulis yang ditandatangani oleh semua penulis bahwa naskah tersebut belum pernah dipublikasikan. Pernyataan tersebut dilampirkan pada naskah.
4. Naskah dan CD dikirim kepada *Editorial Secretary*
Jurnal Akuntansi & Manajemen (JAM)
Jalan Seturan Yogyakarta 55281
Telpon (0274) 486160, 486321 ext. 1332 • Fax. (0274) 486155
e-mail: rudy.badrudin@stieykpn.ac.id

Standar Penulisan

1. Naskah diketik menggunakan program *Microsoft Word* pada ukuran kertas A4 berat 80 gram, jarak 2 spasi, jenis huruf Times New Roman berukuran 12 *point*, margin kiri 4 cm, serta margin atas, kanan, dan bawah masing-masing 3 cm.
2. Setiap halaman diberi nomor secara berurutan. Gambar dan tabel dikelompokkan bersama pada lembar terpisah di bagian akhir naskah.
3. Angka dan huruf pada gambar, tabel, atau histogram menggunakan jenis huruf Times New Roman berukuran 10 *point*.
4. Naskah ditulis maksimum sebanyak 15 halaman termasuk gambar dan tabel.

Urutan Penulisan Naskah

1. Naskah hasil penelitian terdiri atas Judul, Nama Penulis, Alamat Penulis, Abstrak, Pendahuluan, Materi dan Metode, Hasil, Pembahasan, Ucapan Terima Kasih, dan Daftar Pustaka.
2. Naskah kajian pustaka terdiri atas Judul, Nama Penulis, Alamat Penulis, Abstrak, Pendahuluan, Masalah dan Pembahasan, Ucapan Terima Kasih, dan Daftar Pustaka.
3. Judul ditulis singkat, spesifik, dan informatif yang menggambarkan isi naskah maksimal 15 kata. Untuk kajian pustaka, di belakang judul harap ditulis Suatu Kajian Pustaka. Judul ditulis dengan huruf kapital dengan jenis huruf Times New Roman berukuran 14 *point*, jarak satu spasi, dan terletak di tengah-tengah tanpa titik.
4. Nama Penulis ditulis lengkap tanpa gelar akademis disertai alamat institusi penulis yang dilengkapi dengan nomor kode pos, nomor telepon, fax, dan *e-mail*.

5. Abstrak ditulis dalam satu paragraf tidak lebih dari 200 kata menggunakan bahasa Inggris. Abstrak mengandung uraian secara singkat tentang tujuan, materi, metode, hasil utama, dan simpulan yang ditulis dalam satu spasi.
6. Kata Kunci (*Keywords*) ditulis miring, maksimal 5 (lima) kata, satu spasi setelah abstrak.
7. Pendahuluan berisi latar belakang, tujuan, dan pustaka yang mendukung. Dalam mengutip pendapat orang lain dipakai sistem nama penulis dan tahun. Contoh: Badrudin (2006); Subagyo dkk. (2004).
8. Materi dan Metode ditulis lengkap.
9. Hasil menyajikan uraian hasil penelitian sendiri. Deskripsi hasil penelitian disajikan secara jelas.
10. Pembahasan memuat diskusi hasil penelitian sendiri yang dikaitkan dengan tujuan penelitian (pengujian hipotesis). Diskusi diakhiri dengan simpulan dan pemberian saran jika dipandang perlu.
11. Pembahasan (*review/kajian pustaka*) memuat bahasan ringkas mencakup masalah yang dikaji.
12. Ucapan Terima Kasih disampaikan kepada berbagai pihak yang membantu sehingga penelitian dapat dilangsungkan, misalnya pemberi gagasan dan penyandang dana.
13. Ilustrasi:
 - a. Judul tabel, grafik, histogram, sketsa, dan gambar (foto) diberi nomor urut. Judul singkat tetapi jelas beserta satuan-satuan yang dipakai. Judul ilustrasi ditulis dengan jenis huruf Times New Roman berukuran 10 point, masuk satu tab (5 ketukan) dari pinggir kiri, awal kata menggunakan huruf kapital, dengan jarak 1 spasi
 - b. Keterangan tabel ditulis di sebelah kiri bawah menggunakan huruf Times New Roman berukuran 10 point jarak satu spasi.
 - c. Penulisan angka desimal dalam tabel untuk bahasa Indonesia dipisahkan dengan koma (,) dan untuk bahasa Inggris digunakan titik (.).
 - d. Gambar/Grafik dibuat dalam program Excel.
 - e. Nama Latin, Yunani, atau Daerah dicetak miring sedang istilah asing diberi tanda petik.
 - f. Satuan pengukuran menggunakan Sistem Internasional (SI).
14. Daftar Pustaka
 - a. Hanya memuat referensi yang diacu dalam naskah dan ditulis secara alfabetik berdasarkan huruf awal dari nama penulis pertama. Jika dalam bentuk buku, dicantumkan nama semua penulis, tahun, judul buku, edisi, penerbit, dan tempat. Jika dalam bentuk jurnal, dicantumkan nama penulis, tahun, judul tulisan, nama jurnal, volume, nomor publikasi, dan halaman. Jika mengambil artikel dalam buku, cantumkan nama penulis, tahun, judul tulisan, editor, judul buku, penerbit, dan tempat.
 - b. Diharapkan dirujuk referensi 10 tahun terakhir dengan proporsi pustaka primer (jurnal) minimal 80%.
 - c. Hendaknya diacu cara penulisan kepastakaan seperti yang dipakai pada JAM/JEB berikut ini:

Jurnal

Yetton, Philip W., Kim D. Johnston, and Jane F. Craig. Summer 1994. "Computer-Aided Architects: A Case Study of IT and Strategic Change." *Sloan Management Review*: 57-67.

Buku

Paliwoda, Stan. 2004. *The Essence of International Marketing*. UK: Prentice-Hall, Ince.

Prosiding

Pujaningsih, R.I., Sutrisno, C.L., dan Sumarsih, S. 2006. Kajian kualitas produk kakao yang diamoniasi dengan aras urea yang berbeda. Di dalam: *Pengembangan Teknologi Inovatif untuk Mendukung Pembangunan Peternakan Berkelanjutan. Prosiding Seminar Nasional* dalam Rangka HUT ke-40 (Lustrum VIII) Fakultas Peternakan Universitas Jenderal Soedirman; Purwokerto, 11 Pebruari 2006. Fakutas Peternakan UNSOED, Purwokerto. Halaman 54-60.

Artikel dalam Buku

Leitzmann, C., Ploeger, A.M., and Huth, K. 1979. The Influence of Lignin on Lipid Metabolism of The Rat. In: G.E. Inglett & S.I.Falkehag. Eds. *Dietary Fibers Chemistry and Nutrition*. Academic Press. INC., New York.

Skripsi/Tesis/Disertasi

Assih, P. 2004. Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Hubungan antara Faktor Faktor Motivasional dan Tingkat Manajemen Laba. *Disertasi*. Sekolah Pascasarjana S-3 UGM. Yogyakarta.

Internet

Hargreaves, J. 2005. Manure Gases Can Be Dangerous. Department of Primary Industries and Fisheries, Queensland Government. <http://www.dpi.gld.gov.au/pigs/9760.html>. Diakses 15 September 2005.

Dokumen

[BPS] Badan Pusat Statistik Kabupaten Sleman. 2006. Sleman Dalam Angka Tahun 2005.

Mekanisme Seleksi Naskah

1. Naskah harus mengikuti format/gaya penulisan yang telah ditetapkan.
2. Naskah yang tidak sesuai dengan format akan dikembalikan ke penulis untuk diperbaiki.
3. Naskah yang sesuai dengan format diteruskan ke *Editorial Board Members* untuk ditelaah diterima atau ditolak.
4. Naskah yang diterima atau naskah yang formatnya sudah diperbaiki selanjutnya dicarikan penelaah (MITRA BESTARI) tentang kelayakan terbit.
5. Naskah yang sudah diperiksa (ditelaah oleh MITRA BESTARI) dikembalikan ke *Editorial Board Members* dengan empat kemungkinan (dapat diterima tanpa revisi, dapat diterima dengan revisi kecil (*minor revision*), dapat diterima dengan revisi *mayor* (perlu direview lagi setelah revisi), dan tidak diterima/ditolak).
6. Apabila ditolak, *Editorial Board Members* membuat keputusan diterima atau tidak seandainya terjadi ketidaksesuaian di antara MITRA BESTARI.
7. Keputusan penolakan *Editorial Board Members* dikirimkan kepada penulis.
8. Naskah yang mengalami perbaikan dikirim kembali ke penulis untuk perbaikan.
9. Naskah yang sudah diperbaiki oleh penulis diserahkan oleh *Editorial Board Members* ke *Managing Editors*.
10. Contoh cetak naskah sebelum terbit dikirimkan ke penulis untuk mendapatkan persetujuan.
11. Naskah siap dicetak dan cetak lepas (*off print*) dikirim ke penulis.