

**ANALISIS EMPIRIS PENGARUH PENERIMAAN
GOING CONCERN OPINION (GCO) TERHADAP PENINGKATAN *COST
OF EQUITY* (COE) PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA
YANG MENGALAMI *FINANCIAL DISTRESS*
PERIODE 2009-2017**



Disusun oleh:

Jessica Josephine Dawolo

12140055

PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2019

SKRIPSI

**ANALISIS EMPIRIS PENGARUH PENERIMAAN
GOING CONCERN OPINION (GCO) TERHADAP PENINGKATAN
COST OF EQUITY (COE) PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI
INDONESIA YANG MENGALAMI *FINANCIAL DISTRESS*
PERIODE 2009-2017**

Diajukan kepada Fakultas Bisnis Program Studi Akuntansi

Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta

Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-syarat

Guna Memperoleh Gelar

Sarjana Akuntansi

Disusun oleh:

JESSICA JOSEPHINE DAWOLO

NIM: 12140055

PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2019

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:
ANALISIS EMPIRIS PENGARUH PENERIMAAN
GOING CONCERN OPINION (GCO) TERHADAP PENINGKATAN
COST OF EQUITY (COE) PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA
YANG MENGALAMI *FINANCIAL DISTRESS* PERIODE 2009-2017
telah diajukan dan dipertahankan oleh:

JESSICA JOSEPHINE DAWOLO

12140055

dalam Ujian Skripsi Program Studi Akuntansi

Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

dan dinyatakan DITERIMA untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar
Sarjana Akuntansi pada tanggal **27 MAY 2019**

Nama Dosen	Tanda Tangan
1. Dra. Putriana Kristanti, MM., Akt., CA. Ketua Tim / Dosen Penguji	: 
2. Eka Adhi Wibowo, SE., M.Sc. Dosen Penguji	: 
3. Christine Novita Dewi, SE., M.Acc., Akt., CA., CMA. Dosen Pembimbing / Dosen Penguji	: 

Yogyakarta, **31 MAY 2019**

Disahkan Oleh:

Dekan,

Dr. Singgih Santoso, M.M.

Ketua Program Studi,

Dra. Putriana Kristanti, MM., Akt., CA.

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan bahwa sesungguhnya skripsi dengan judul: "Analisis Empiris Pengaruh Penerimaan *Going Concern Opinion* (GCO) Terhadap Peningkatan *Cost of Equity* (CEO) Pada Perusahaan Publik Yang Mengalami *Financial Distress*" yang saya kerjakan untuk melengkapi sebagian syarat menjadi sarjana pada Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta adalah bukan merupakan hasil tiruan atau duplikasi dari karya pihak lain di perguruan tinggi atau instansi manapun, kecuali bagian yang sumber informasinya telah tercantum sebagaimana mestinya. Jika dikemudian hari terdapat bukti bahwa hasil skripsi ini adalah hasil plagiasi atau tiruan dari karya pihak lain, maka saya bersedia dikenakan sanksi yakni pencabutan gelar sarjana.

Yogyakarta, 4 Mei 2019



Jessica Josephine Dawolo

12140055

HALAMAN MOTTO

“But as it written: eye hath not seen, nor ear heard, neither have entered into the heart of man, the things which God hath prepared for them that love Him”

(1 Corinthians 2:9 - KJV)

“Terkadang kesulitan harus kamu rasakan terlebih dahulu sebelum kebahagiaan yang sempurna datang kepadamu”

(RA. Kartini)

*“It’s funny.
All the things I couldn’t control are what me who I am.”*

(Emma Grace)

“Pengharapan itu adalah sauh yang kuat dan aman bagi jiwa kita, yang telah dilabuhkan sampai ke belakang tabir”

(Ibrani 6:19 - TB)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini penulis persembahkan untuk:

1. Tuhan Yesus Kristus, Sang Kreator kehidupan yang telah mencurahkan berkat dan hikmat-Nya senantiasa selama proses penyusunan karya ini.
2. Ayah, ibu dan adik-adik serta seluruh keluarga yang tiada hentinya mengasihi, mendoakan, dan menyemangati penulis untuk selalu optimis menyelesaikan perjuangan ini.
3. Kelompok Studi Audit yang telah menjadi wadah bagi penulis untuk berproses dan berdinamika bersama pembimbing dan rekan-rekan seperjuangan di dalamnya.
4. Sahabat-sahabat penulis yang selalu membantu, menemani dan mewarnai perjuangan penulis.
5. Saudara-saudara dalam ikatan kasih Kristus di *Happy Family Centre* Jogjakarta yang tak sungkan untuk mengingatkan dan mendukung penulis.
6. Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta yang telah menerima karya penelitian penulis sebagai bagian dari pemenuhan tanggung jawab sivitas akademika.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yesus Kristus yang telah menyertai dan memampukan penulis dalam mempersiapkan hingga akhirnya mampu menyelesaikan karya penelitian dengan judul “Analisis Empiris Pengaruh Penerimaan *Going Concern Opinion* (GCO) Terhadap Peningkatan *Cost of Equity* (CEO) Pada Perusahaan Publik Yang Mengalami *Finanacial Distress* Periode 2009-2017”.

“Di setiap proses yang dilalui tentunya membutuhkan suatu perjuangan”. Begitu pula yang selalu diyakini oleh penulis selama proses pengerjaan penelitian ini sepanjang semester yang telah dijalani. Penelitian ini menjadi sarana bagi penulis untuk mewujudkan aktualisasi dalam bentuk karya tulis ilmiah. Penelitian ini juga berperan sebagai salah satu persyaratan akademis untuk memperoleh gelar kesarjanaan Strata Satu (S1) pada Fakultas Bisnis Program Studi Akuntansi di Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta.

Pada akhirnya, penulis menyadari bahwa dalam proses penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan keterbatasan dalam segala aspek. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati, penulis menerima segala bentuk saran dan kritik yang dapat membantu mengevaluasi diri di masa yang akan datang. Penulis berharap tugas akhir penelitian ini membawa manfaat bagi para pembaca dan pihak lainnya yang memerlukan.

Yogyakarta, 4 Mei 2019

Penulis,

Jessica Josephine Dawolo

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	I
HALAMAN PENGAJUAN	II
HALAMAN PENGESAHAN	III
HALAMAN KEASLIAN SKRIPSI	IV
HALAMAN MOTTO	V
HALAMAN PERSEMBAHAN	VI
KATA PENGANTAR	VII
DAFTAR ISI	VIII
DAFTAR TABEL	XI
DAFTAR GAMBAR	XII
DAFTAR LAMPIRAN	XIII
ABSTRAK	XIV
<i>ABSTRAC</i>	XV
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Kontribusi Penelitian	10
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	12
1.6 Sistematika Penelitian	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1 Landasan Teori	14
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	14
2.1.2 Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>)	17
2.1.3 Auditor Independen (Auditor Eksternal)	19
2.1.4 Jasa Asurans, Jasa Atestasi, Jasa Audit	22
2.1.5 Opini Auditor dalam Laporan Audit	29
2.1.6 <i>Going Concern</i>	36

2.1.6.1 Asumsi <i>Going Concern</i>	36
2.1.6.2 Regulasi Audit dalam penilaian ketepatan penggunaan asumsi <i>going concern</i> dan pemberian opini <i>going concern</i>	39
2.1.6.3 Kebijakan terkait pemberian opini <i>going concern</i>	45
2.1.6.4 Perkembangan standar audit yang relevan dengan keputusan <i>going concern</i>	47
2.1.7 <i>Cost of Capital</i> dan <i>Cost of Equity</i>	51
2.1.8 <i>Return, Abnormal Return, & Risk</i>	53
2.1.8.1 <i>Return</i>	53
2.1.8.2 <i>Abnormal Return</i>	54
2.1.8.3 <i>Risk</i>	55
2.1.9 <i>Financial Distress</i>	57
2.2 Penelitian Terdahulu	62
2.3 Pengembangan Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis ..	64
2.3.1 Pengaruh <i>Financial Distress</i> terhadap <i>Cost of Equity</i> ...	64
2.3.2 Pengaruh <i>Going Concern Opinion</i> dan <i>Financial Distress</i> terhadap <i>Cost of Equity</i>	66
2.4 Kerangka Pemikiran	69
BAB III METODE PENELITIAN	71
3.1 Populasi dan Sampel	71
3.1.1 Populasi	71
3.1.2 Kriteria Sampel	71
3.2 Jenis dan Sumber Data	72
3.3 Metode Pengumpulan Data	72
3.4 Definisi dan Identifikasi Pengukuran Variabel Penelitian	72
3.4.1 Variabel Independen	73
3.4.2 Variabel Dependen	73
3.5 Teknik Analisis & Model Estimasi	74
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	74

3.5.2 Analisis Regresi Linear Berganda	74
3.6 Tahapan Analisis Data	76
3.6.1 Menerapkan Uji Asumsi Klasik	76
3.6.2 Menilai <i>Goodness of Fit</i> Suatu Model	79
3.6.3 Melakukan Pengujian Hipotesis	81
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	82
4.1 Pemilihan Sampel	82
4.2 Statistik Deskriptif	82
4.3 Analisis Regresi Linear Berganda	85
4.4 Hasil Uji Asumsi Klasik	85
4.5 Penilaian <i>Goodness of Fit</i> Model Regresi	89
4.6 Analisis	91
BAB V PENUTUP	96
5.1 Simpulan	96
5.2 Keterbatasan Penelitian	99
5.3 Saran	100
DAFTAR PUSTAKA	101
LAMPIRAN	L-1

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1.5.1 Jenis Opini Audit Modifikasian	24
Tabel 2.1.6.2 Peristiwa atau Kondisi yang Memungkinkan Terjadinya Ketidakpastian Material	41
Tabel 4.1 Proses Pemilihan Sampel	81
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	82
Tabel 4.3 Uji Multikolonieritas	85
Tabel 4.4 Uji Heteroskedasitas	86
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi	87
Tabel 4.6 Uji t	88
Tabel 4.7 Uji F	89
Tabel 4.8 Koefisien Determinasi (R^2)	90

©UKYDWN

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1.4.1 Hubungan antara Jasa <i>Assurance</i> , <i>Attestation</i> , & <i>Non-assurance</i>	24
Gambar 2.1.4.2 Hubungan antara <i>Assurance</i> , <i>Attestation</i> , & <i>Auditing</i>	25
Gambar 2.1.5.1 Merumuskan Opini Audit (berdasarkan versi ISA/SA 700)	34
Gambar 2.1.6.2.1 Kesimpulan Auditor & Pelaporan Mengenai <i>Going Concern</i>	45
Gambar 2.1.8.3.1 Risiko Sistematis dan Tidak Sistematis.....	56

©UKDWN

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1	
Persentase GCO dan NGCO pada 70 Perusahaan Publik yang Mengalami <i>Financial Distress</i> Sepanjang Tahun 2009 – 2017	L-1
Lampiran 2	
Persentase KAP Big4 & Non-Big4 pada 70 Perusahaan Publik yang Mengalami <i>Financial Distress</i> dan Menerima GCO Sepanjang Tahun 2009-2017	L-1
Lampiran 3	
Daftar 70 Perusahaan yang mengalami <i>Financial Distress</i> dan Menerima GCO Sepanjang Tahun 2009-2017	L-2
Lampiran 4	
Hasil Statistik Deskriptif	L-5
Lampiran 5	
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	L-5
Lampiran 6	
Hasil Uji Multikolonieritas	L-6
Lampiran 7	
Hasil Uji Heteroskedastisitas	L-6
Lampiran 8	
Hasil Uji Autokorelasi	L-6
Lampiran 9	
Proporsi KAP (<i>Big4 & Non-Big4</i>) dalam Pemberian Opini Audit (GCO & NGCO) pada 70 Perusahaan Publik yang Mengalami <i>Financial Distress</i> selama 2009-2017	L-7
Lampiran 10	
Lembar Persetujuan	L-8
Lampiran 12	
Lembar Revisi Skripsi	L-9
Lampiran 13	
Kartu Konsul Skripsi	L-11

ABSTRAK

Penelitian ini dirancang untuk menguji pengaruh penerimaan *going concern opinion* terhadap peningkatan *cost of equity* pada perusahaan publik yang mengalami *financial distress*. *Financial distress* diproksikan dengan *negative net income*, sedangkan *cost of equity* diproksikan dengan *price earning growth ratio*. Data penelitian diperoleh dari *database* Osiris melalui teknik *purposive sampling*, yang terdiri dari 70 sampel perusahaan manufaktur terpilih yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2017. Metode analisis yang digunakan ialah analisis regresi linear berganda. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penerimaan *going concern opinion* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan *cost of equity* pada perusahaan publik yang mengalami *financial distress*. Secara parsial, *financial distress* memiliki kecenderungan lebih besar meningkatkan *cost of equity*. Namun, *going concern opinion* secara statistik belum dapat menunjukkan pengaruhnya terhadap *cost of equity* secara langsung.

Kata Kunci: *Going Concern Opinion, Financial Distress, Cost of Equity*

ABSTRACT

This study was designed to examine the effect of issuance going concern opinion towards cost equity capital increase in financial distressed company. Financial distress was proxied by negative net income, while cost of equity was proxied by price earning growth ratio. The data set of this study obtained from Osiris database by using purposive sampling technique, consist of 70 selected sample manufacturing companies whose listed in Indonesia Stock Exchange from 2009-2017. The analytical method used is multiple linear regression analysis. Overall the result indicate that the issuance going concern opinion has significant positive effect to increase cost of equity on financial distressed company. Partially, in this study, financial distress has greater tendency to increasing the cost of equity. However, the going concern opinion were statistically not be able to indicate its effect on the increasing cost of equity directly.

Keywords: Going Concern Opinion, Financial Distress, Cost of Equity

ABSTRAK

Penelitian ini dirancang untuk menguji pengaruh penerimaan *going concern opinion* terhadap peningkatan *cost of equity* pada perusahaan publik yang mengalami *financial distress*. *Financial distress* diproksikan dengan *negative net income*, sedangkan *cost of equity* diproksikan dengan *price earning growth ratio*. Data penelitian diperoleh dari *database* Osiris melalui teknik *purposive sampling*, yang terdiri dari 70 sampel perusahaan manufaktur terpilih yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2017. Metode analisis yang digunakan ialah analisis regresi linear berganda. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penerimaan *going concern opinion* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan *cost of equity* pada perusahaan publik yang mengalami *financial distress*. Secara parsial, *financial distress* memiliki kecenderungan lebih besar meningkatkan *cost of equity*. Namun, *going concern opinion* secara statistik belum dapat menunjukkan pengaruhnya terhadap *cost of equity* secara langsung.

Kata Kunci: *Going Concern Opinion, Financial Distress, Cost of Equity*

ABSTRACT

This study was designed to examine the effect of issuance going concern opinion towards cost equity capital increase in financial distressed company. Financial distress was proxied by negative net income, while cost of equity was proxied by price earning growth ratio. The data set of this study obtained from Osiris database by using purposive sampling technique, consist of 70 selected sample manufacturing companies whose listed in Indonesia Stock Exchange from 2009-2017. The analytical method used is multiple linear regression analysis. Overall the result indicate that the issuance going concern opinion has significant positive effect to increase cost of equity on financial distressed company. Partially, in this study, financial distress has greater tendency to increasing the cost of equity. However, the going concern opinion were statistically not be able to indicate its effect on the increasing cost of equity directly.

Keywords: Going Concern Opinion, Financial Distress, Cost of Equity

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan memerlukan modal untuk membiayai kegiatan operasional dan investasinya. Salah satu sumber pendanaan modal yang dapat diperoleh perusahaan berasal dari luar perusahaan yakni melalui pihak kreditur dan investor. Melalui pihak kreditur berupa *debt financing* (pembiayaan utang), yakni perusahaan memperoleh modal melalui pinjaman atau utang. Melalui pihak investor berupa *equity financing* (pembiayaan ekuitas), yakni perusahaan menawarkan saham sebagai substitusi dana yang telah diinvestasikan. Untuk memperoleh modal dari sumber pendanaan di atas, perusahaan dihadapkan pada *cost of capital* (biaya modal).

Mehra and Prescott (2003) dan Mehra (2006) lebih rinci menjelaskan bahwa *cost of capital* (biaya modal) terdiri *cost of debt capital* (biaya modal utang) dan *cost of equity capital* (biaya modal ekuitas). Konsep *cost of capital* tidak dapat dipisahkan dengan *required rate of return* (tingkat pengembalian/keuntungan yang disyaratkan) oleh pihak kreditur dan investor. Bentuk *return* dari pihak kreditur berupa pembayaran kembali pokok utang beserta dengan bunga pinjaman, sementara bagi pihak investor berupa dividen (*yield*) dan *capital gain*.

Return inilah yang didefinisikan sebagai *cost of capital* yang harus dikeluarkan perusahaan untuk menarik minat pihak eksternal menyetorkan modal ke dalam perusahaan. Umumnya, *required rate of return* oleh pihak investor secara signifikan lebih tinggi daripada pihak kreditur sehingga *cost of capital* juga lebih besar untuk *equity* dibandingkan *debt*. Amin et al. (2014) memaparkan bahwa *equity*

financing merupakan opsi yang lebih mahal untuk perusahaan bila dibandingkan dengan *debt financing* karena *equity financing* mengekspos investor untuk risiko yang lebih besar dibandingkan dengan *debt financing*.

Beberapa eksposur risiko yang akan dihadapi oleh investor dalam *equity financing* yakni di antaranya, pertama, *equity financing* dari investor memberikan modal kepada perusahaan tanpa meningkatkan *leverage* perusahaan. Kedua, perusahaan secara hukum tidak diwajibkan untuk melakukan pembayaran rutin kepada investor, berbeda halnya dengan *debt financing*. Ketiga, pihak investor merupakan pihak yang paling akhir dibayarkan *return*-nya oleh perusahaan dibandingkan dengan pihak kreditur pada saat terjadi kebangkrutan. Ketiga hal tersebut menunjukkan bahwa pihak investor tidak mempunyai 'power' yang lebih atas perlindungan investasi yang telah dilakukan.

Satu-satunya hal yang dapat dikendalikan oleh pihak investor dalam *equity financing* ialah penetapan *rate of return* yang diharapkan setara dengan risiko investasi yang dihadapi. Perlakuan terhadap *rate of return* secara langsung akan mempengaruhi *cost of equity* yang harus ditanggung oleh perusahaan. Tingkat *cost of equity* (COE) yang berasal dari *equity financing* sedikit banyak dipengaruhi oleh penilaian investor pada performa perusahaan. Pihak investor cenderung lebih percaya untuk memberikan modalnya kepada perusahaan yang teruji kinerjanya melalui laporan keuangan yang telah diaudit oleh seorang auditor atau sebuah kantor akuntan publik. Opini auditor atas kewajaran dan keandalan sebuah laporan keuangan menjadi jaminan bagi pihak investor ketika melakukan *equity financing*.

Namun, jika dihubungkan dengan perkembangan bisnis dan akuntansi pada saat ini, status laporan keuangan perusahaan yang bersifat *clean opinion* atau *unmodified opinion* tidak lagi menjadi satu-satunya perspektif utama dalam menilai

kualitas suatu perusahaan. Dewasa ini, *point* krusial yang harus diperhatikan oleh investor dalam kegiatan *equity financing* suatu perusahaan ialah kemampuan perusahaan untuk tetap mempertahankan kelangsungan hidup usahanya. Hal itu dapat diamati dari status *going concern* sebuah perusahaan yang diterbitkan oleh auditor dalam laporan audit.

Seperti yang dipaparkan Venuti (2004) dalam penelitiannya, yakni fenomena yang terjadi beberapa tahun terakhir ialah perusahaan *auditee* yang telah menerima opini wajar tanpa modifikasi (*unmodified opinion or clean opinion*) dalam laporan auditnya mengalami kebangkrutan dalam kurun waktu 12 bulan tanpa terlebih dahulu menerima *going concern modification opinion*. Pidato salah seorang anggota dewan PCAOB, Harris (2011), menyatakan bahwa delapan dari sepuluh kebangkrutan yang terjadi selama krisis keuangan di tahun 2008, kedelapannya tidak menerima opini modifikasi *going concern* terlebih dahulu.

Fenomena di atas terbukti benar adanya, dari dua kasus yang diberitakan ke publik. Pertama, kebangkrutan yang dialami oleh Lehman Brothers Holdings Inc, yang diaudit oleh Ernst & Young LLP. Berdasarkan pernyataan Newquist (2010), diketahui bahwa dalam rentang waktu kurang dari satu tahun setelah perikatan audit, perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan walaupun telah menerima *unmodified opinion*. Kedua, dikutip dalam laporan United States Seventh Circuit (2007), Taurus Foods Inc menuntut Ernst & Young LLP dengan alasan KAP lalai menerbitkan opini *going concern (going-concern qualification)* dalam laporan auditnya sebelum perusahaan tersebut akhirnya bangkrut.

Kasus dan fenomena tersebut menunjukkan status *going concern* sebuah perusahaan menjadi indikator penting dalam penilaian keberlangsungan hidup suatu perusahaan. Alhasil, menanggapi fenomena tersebut, pada November 2012,

Financial Accounting Standards Board (FASB) mengambil tindakan dengan mewajibkan manajemen untuk menilai status *going concern* perusahaannya dan menyediakan *disclosure* (pengungkapan) yang terkait dengan status tersebut. Begitu pula dengan *International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB), mengeluarkan aturan yang mewajibkan auditor untuk memberikan komentar mengenai “ketepatan asumsi *going concern* yang digunakan oleh manajemen dalam menyusun laporan keuangan perusahaan”. Auditor wajib mengungkapkan secara eksplisit kemampuan perusahaan *auditee* dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya sampai setahun kemudian setelah pelaporan.

Kemudian dalam *Statement on Auditing Standards* (SAS) No. 59 dijelaskan bahwa auditor bertanggung jawab untuk menilai “keraguan substansial” (*substansial doubt*) yang terdapat pada kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya (*going concern*) dalam periode waktu tidak lebih dari satu tahun sejak tanggal laporan audit. Penilaian *going concern* didasarkan pada kemampuan perusahaan untuk melanjutkan operasinya dalam jangka waktu 12 bulan ke depan.

Selain itu, SAS No. 59 juga mewajibkan auditor menyertakan paragraf penjelas/*explanatory paragraph* dalam laporan keuangan auditan jika memiliki “keraguan substansial” bahwa keberlanjutan usaha klien untuk periode tidak melebihi 12 bulan. Hal ini selanjutnya disebut sebagai ***going concern opinion*** (***GCO***). Perkembangan terakhir dari *International Federation of Accountants* (IFAC) yakni mengeluarkan ISA 570 yang secara tegas memberikan mandat bagi auditor untuk wajib mengevaluasi asumsi *going concern* perusahaan *auditee*.

Sejatinya, keberadaan GCO yang diterbitkan oleh pihak auditor menghasilkan dampak yang saling berkaitan antara perusahaan dan pihak investor. Ditinjau dari

sisi perusahaan, penerimaan GCO bukan sesuatu yang diharapkan oleh perusahaan. Adanya status GCO dalam laporan keuangan perusahaan akan berdampak cukup signifikan pada kemunduran harga saham; kesulitan dalam meningkatkan modal pinjaman; dan ketidakpercayaan investor, kreditor, pelanggan, dan karyawan terhadap manajemen perusahaan.

Perusahaan menilai penerimaan GCO akan memunculkan reaksi negatif dari pasar modal. Penelitian Rogers et al. (2009) mengonfirmasi pandangan tersebut dalam penelitiannya yang menemukan asumsi “*bad news*” dari penerimaan GCO mampu meningkatkan volatilitas pengembalian (*return volatility*) saham perusahaan. Kemudian, Menon and Williams (2010) dalam penelitiannya juga mengungkapkan bahwa adanya *negative excess return* dari investor ketika *going concern audit reports* (GACR) diungkapkan ke publik.

Reaksi negatif dari penerimaan GCO tersebut selanjutnya dikaitkan dengan (1)kemungkinan terjadinya pelanggaran utang yang akan dilakukan oleh perusahaan (Dodd et.al., 1984), (2)timbulnya ketidakpastian terhadap laba atau arus kasa masa yang akan datang (Fleak & Wilson, 1994), dan (3)munculnya kebutuhan informasi terbaru atas negosiasi peminjaman serta (4)meningkatkan biaya kontrak (Menon & Williams, 2010).

Beberapa dampak dari reaksi negatif tersebut diyakini dapat mengurangi nilai perusahaan di mata investor baik karena adanya pengurangan laba dan arus kas masa depan yang diharapkan maupun karena adanya peningkatan tingkat diskonto yang dibebankan investor pada arus kas masa depan. Berdasarkan pengamatan dari perspektif perusahaan, penerimaan GCO ditengarai mampu meningkatkan COE yang harus ditanggung perusahaan.

Ditinjau dari sisi investor, penerbitan GCO dalam laporan audit dapat menggoyahkan kepercayaan investor pada kualitas informasi yang ada laporan keuangan perusahaan. Lambert et al. (2007) mengungkapkan bahwa penerbitan opini *going concern* memberi sinyal kepada pengguna informasi bahwa terdapat indikasi pelanggaran penyusunan laporan keuangan berbasis asumsi *going concern*. Sejak laporan audit memuat GCO yang secara spesifik menyatakan adanya “keraguan substansial” atas kelangsungan usaha perusahaan, hal tersebut menyebabkan pihak investor memandang GCO sebagai sinyal negatif sehingga enggan untuk berinvestasi.

Geiger & Raghunandan (2002b) memaparkan bahwa penerbitan GCO dalam laporan audit sering diinterpretasikan sebagai peringatan dini bagi investor tentang potensi kebangkrutan di masa yang akan datang jika tidak segera ditanggulangi. Tidak jauh berbeda, Venuti (2007) juga menyatakan bahwa GCO dianggap sebagai berita yang buruk (*bad news*) bagi pengguna laporan keuangan.

Penelitian terkait keberadaan GCO yang mampu mempengaruhi COE akhirnya mampu terkompilasi dari beberapa penelitian dalam rentang waktu yang berbeda. Mengutip penelitian dari Fargher & Wilkins (1998), menyatakan bahwa keberadaan GCO sering dikaitkan dengan risiko sistematis perusahaan, misalnya peningkatan risiko utang. Beberapa tahun sebelumnya, Chen & Church (1993) mengemukakan bahwa ketika permasalahan GCO terkait dengan potensi gagal bayar maka risiko pelanggaran utang perusahaan berkontribusi terhadap risiko sistematis secara keseluruhan.

Kemudian, sejalan dengan kedua penelitian sebelumnya, Francis et al. (2004) menemukan bahwa sejak risiko sistematis berhubungan dengan COE maka penerbitan GCO mampu menyebabkan biaya modal ekuitas (COE) menjadi lebih

tinggi. Akhirnya, *pada tahun 2014, kajian empiris mengenai korelasi antara keberadaan GCO dengan COE dilakukan oleh Amin et al.* Secara spesifik ketiga ahli ini melakukan penelitian yang berkaitan dengan perubahan tingkat COE pada perusahaan-perusahaan yang menerima *going concern opinions* (GCO).

Hasil analisis dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara statistik terdapat hubungan positif yang signifikan antara penerbitan *going concern opinions* (GCO) dengan peningkatan *cost of equity* (COE) perusahaan dalam periode berikutnya. Peningkatan COE bervariasi antara 3,3% hingga 5,7% dan berdampak signifikan secara ekonomi pada perusahaan. Dalam penelitian ini juga dipaparkan bahwa salah satu faktor peningkatan COE tersebut ialah kondisi keuangan perusahaan yang memperoleh status GCO.

Secara singkat penelitian Amin et al. (2014) menguji pengaruh kondisi keuangan terhadap akselerasi peningkatan COE pada perusahaan. Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa reaksi investor terhadap GCO perusahaan akan semakin negatif ketika kondisi *going concern* (GC) dikelilingi oleh masalah yang berkaitan dengan pembiayaan maupun yang terkait dengan pelanggaran perjanjian utang.

Kedua permasalahan tersebut lekat dengan jenis perusahaan yang mengalami kondisi keuangan yang buruk. Kondisi yang demikian dikenal dengan istilah *financial distress*, yakni kondisi yang menunjukkan penurunan kinerja keuangan perusahaan secara terus menerus sehingga menyebabkan ketidakmampuan arus kas operasi untuk memenuhi kewajiban-kewajiban *financial* (Beaver, 2011; Ross et al., 2013).

Berkaitan dengan hal tersebut, beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kondisi kesulitan keuangan akan mempengaruhi risiko sistematis perusahaan

(Campbell et al., 2008; Smith et al., 2011; Fama dan French 1995, 1996), serta mampu secara khusus mempengaruhi GCO (Fargher dan Wilkins 1998).

Hopwood et al. (1994); DeFond et al. (2002) menyatakan dalam penelitiannya bahwa *financial distressed company* sangat rentan memperoleh GCO. Kondisi perusahaan yang menunjukkan adanya *trend* negatif, adanya rasio keuangan utama yang buruk, maupun adanya kesulitan keuangan yang dialami perusahaan menjadi alasan kuat yang mendorong auditor untuk memberikan penilaian “keraguan substansial” atas kelangsungan usaha sebuah perusahaan yang berujung pada opini *going concern* (ISA 570, 2013).

Ironi yang terjadi saat ini ialah *financial distressed companies* tersebut merupakan perusahaan yang terancam mengalami kebangkrutan tanpa terindikasi memperoleh status GCO terlebih dahulu. Walaupun faktanya, perusahaan-perusahaan tersebut telah *go public*, memiliki sejumlah investor yang telah memercayakan modalnya ke perusahaan, dan masih memerlukan *equity financing* lanjutan.

Financial Distressed Company (FDC) yang memperoleh GCO cenderung berusaha menyelamatkan citra perusahaan di mata investor. Tidak dapat dipungkiri, pada saat kondisi “terjepit” tersebut, akan muncul tindakan dan perilaku manajemen yang mencoba untuk meyakinkan pihak investor melalui laporan keuangan yang terkesan “baik” walaupun pada realitanya terancam pailit.

Ancaman kebangkrutan yang dialami oleh perusahaan-perusahaan *financial distress* yang telah *go public* dipandang menjadi sebuah risiko baru yang harus ditanggung oleh investor. Kondisi tersebut secara tidak langsung mampu ‘menyudutkan’ posisi investor sebagai pihak yang paling terakhir dibayarkan *return* oleh perusahaan pada saat terjadi kebangkrutan.

Berkenaan dengan konsekuensi tersebut, pihak investor terindikasi menghadapi risiko gagal bayar yang lebih tinggi dibandingkan dengan pihak kreditur. Menanggapi realita tersebut, pihak investor terdesak untuk melindungi kepentingannya dengan cara menuntut/mensyaratkan *rate of return* yang tinggi pada perusahaan *investee*. Tindakan tersebut selanjutnya berdampak pada pembebanan *cost of equity* yang tinggi yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Fenomena kebangkrutan tanpa didahului GCO juga telah merambah ke pasar modal Indonesia. Hal tersebut terlihat ketika beberapa perusahaan raksasa di Indonesia sekaliber PT. Nyonya Meneer, PT Sariwangi, dan PT Modern Sevel (7-Eleven) dinyatakan pailit karena kesulitan keuangan yang tak berkesudahan, perolehan utang yang tinggi dan krisis operasional yang berkepanjangan. Publik termasuk investor dikejutkan dengan kebangkrutan tiga perusahaan tersebut tanpa didahului peringatan dini laiknya GCO terlebih dahulu.

Berdasarkan rekapitulasi dari laporan tahunan BEI, sampai dengan tahun 2017, terdapat sebanyak 566 perusahaan dengan berbagai sektor bisnis telah *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun sepanjang tahun 2009-2017, hanya terdapat sebanyak 15 perusahaan yang berstatus “memiliki keraguan atas kelangsungan usaha” (*doubts on going concern bussines sustainability*), dan akhirnya menghadapi *delisting* dari BEI.

Fakta tersebut menunjukkan bahwa dari 566 perusahaan tersebut, tidak dapat dielakkan di antaranya terdapat perusahaan yang mengalami *financial distress*. Penulis menemukan bahwa dalam kurun waktu 8 tahun kebelakang (2009-2017), sangat sedikit jumlah perusahaan-perusahaan yang telah *go public* memperoleh GCO walaupun terindikasi sebagai *financial distressed company* (FDC).

Meninjau fenomena keberadaan *cost of equity* yang dipengaruhi oleh *going concern* dan *financial distress* yang terjadi di lingkup global dan Indonesia tersebut serta paparan terkait sebelumnya, penulis ingin meneliti secara komprehensif pengaruh penerimaan GCO terhadap tingkat *cost of equity* pada perusahaan-perusahaan yang terindikasi mengalami *financial distress* yang berdampak pada perilaku investor dan perusahaan di Indonesia. Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengambil judul “Analisis Empiris Pengaruh Penerimaan *Going Concern Opinion* (GCO) terhadap Peningkatan *Cost of Equity* (COE) pada Perusahaan Publik yang Mengalami *Financial Distress* Periode 2009-2017”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang akan dijawab dalam skripsi ini adalah pengaruh penerimaan *going concern opinion* (GCO) terhadap peningkatan *cost of equity* (COE) pada perusahaan publik yang mengalami *financial distress*.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yakni untuk menguji secara empiris pengaruh penerimaan *going concern opinion* (GCO) terhadap peningkatan *cost of equity* (COE) pada perusahaan publik yang mengalami *financial distress*.

1.4 Kontribusi Penelitian

Penelitian Amin *et al.* (2014) mendokumentasikan bahwa adanya penerimaan *going concern opinions* (GCO) pada perusahaan-perusahaan publik di U.S menghasilkan hubungan positif yang signifikan terhadap peningkatan *cost of equity* (COE) perusahaan pada periode berikutnya. Peningkatan COE bervariasi antara 3,3% hingga 5,7% dan berdampak signifikan secara ekonomi pada perusahaan.

Penelitian tersebut juga mengungkapkan adanya peningkatan COE dari pengaruh GCO diakselerasi dari adanya kondisi *financial distress* pada perusahaan-perusahaan publik di negara tersebut. Dua hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa adanya perilaku investor dan perusahaan yang saling bersinggungan dan saling mempengaruhi satu sama lain dalam peningkatan COE tersebut.

Situasi berbeda terjadi pada lingkup pasar modal Indonesia. Berdasarkan data yang dihimpun dari BEI sepanjang tahun 2009-2017, perusahaan-perusahaan publik yang terindikasi mengalami *financial distress* sangat jarang ditemui memperoleh status GCO dalam laporan auditnya. Karakteristik perusahaan yang cenderung ingin menyelamatkan citra di mata investor berupaya keras memberikan impresi “semu” melalui status *clean opinion* dalam laporan audit.

Fenomena tersebut diperkuat oleh fakta dari laporan BEI yang menunjukkan bahwa dari 566 perusahaan *listing* hanya terdapat sebanyak 15 perusahaan yang berstatus “memiliki keraguan atas kelangsungan usaha” (*doubts on going concern bussines sustainability*) walaupun tidak dapat dielakkan bahwa sebagian besar perusahaan-perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.

Laiknya efek domino, kebangkrutan beberapa perusahaan berstatus *clean opinion* sontak mengejutkan publik khususnya pihak investor. Beberapa di antaranya ialah PT. Nyonya Meneer, PT Sariwangi, dan PT Modern Sevel (7-Eleven) dinyatakan pailit tanpa didahului GCO walaupun kesulitan keuangan yang tak berkesudahan, perolehan utang yang tinggi dan krisis operasional yang berkepanjangan.

Mengamati fenomena tersebut, penulis tergugah untuk mengamati secara komprehensif perilaku perusahaan-perusahaan yang memiliki permasalahan *financial distress* dan telah memperoleh GCO. Menurut pertimbangan penulis,

penelitian ini penting untuk dilakukan sebagai bentuk pencegahan atas perilaku *window dressing* yang dapat sewaktu-waktu dilakukan oleh perusahaan *investee* pada saat menerima *going concern opinion* (GCO). Terlebih jika perusahaan-perusahaan yang menerima status GCO tersebut sedang mengalami kondisi *financial distress*.

Perusahaan *financial distress* yang memperoleh GCO cenderung untuk menyelamatkan citra perusahaan di mata investor dengan cara *dysfunctional behaviour* seperti “*dress up*” laporan keuangan. Tidak dapat dipungkiri adanya tindakan manajemen yang mencoba meyakinkan pihak investor maupun calon investor dengan cara memanipulasi keadaan perusahaan. Impresi fiktif tersebut tentu sangat berbahaya bagi investor dan sepatutnya tidak diabaikan begitu saja.

Oleh karena itu melalui penelitian ini juga akan menyoroti perilaku investor terhadap GCO dan kondisi *financial distress* yang diperoleh perusahaan-perusahaan *investee*. Saat ini, investor perlu berperilaku skeptis dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya (*going concern*) untuk jangka waktu yang pantas.

Hasil penelitian ini diharapkan mampu meningkatkan kesadaran investor akan keberadaan GCO yang mampu menjadi peringatan dini dalam kegiatan *equity financing* yang erat dengan risiko tinggi. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat berkontribusi untuk mempertajam kejelian dan kewaspadaan investor dalam mendeteksi berbagai sinyal maupun tindakan yang menunjukkan gejala dan risiko kebangkrutan perusahaan *investee*.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

1. Data yang digunakan dalam penelitian ini data laporan keuangan yang diolah dan dipublikasikan oleh *Osiris Database-Bureau van Djik*.

2. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan publik yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengalami *financial distress* selama periode pengamatan 2009-2017.

1.6 Sistematika Penelitian

BAB I, Pendahuluan, berisi tentang Latar Belakang Masalah, Rumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Kontribusi Penelitian, Ruang Lingkup Penelitian, dan Sistematika Penelitian.

BAB II, Berisi Landasan Teori yang menjadi acuan pemikiran dalam pembahasan masalah yang diteliti dan mendasari analisis yang diambil dari berbagai literatur; ringkasan Penelitian Terdahulu yang memiliki relevansi dengan penelitian ini; Pengembangan Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis; serta Kerangka Pemikiran.

BAB III, Metode Penelitian, berisi penjabaran Populasi dan Sample, Jenis dan Sumber Data, Metode Pengumpulan Data, Definisi dan Identifikasi Pengukuran Variabel Penelitian, dan Teknik Analisis serta Model Estimasi yang digunakan.

BAB IV, Hasil dan Pembahasan, merupakan bab inti yang berisi uraian tentang deskripsi hasil analisis pembahasan objek penelitian.

BAB V, Penutup, berisi tentang simpulan dari laporan penelitian yang telah dilakukan berdasarkan hasil analisis dan pembahasan serta saran bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian, maupun bagi penelitian selanjutnya.

BAB 5

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan identifikasi dan analisis data yang terbentuk dari hasil pengujian dua hipotesis dalam penelitian ini maka terdapat beberapa hal yang dapat disimpulkan sebagai jawaban atas rumusan masalah dan tujuan penelitian, yakni sebagai berikut:

- 1) Berdasarkan dengan *purposive sampling* yang telah dilakukan maka diperoleh 129 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan 9 tahun (2009-2017). Dari total 129 perusahaan tersebut, perusahaan yang memenuhi kriteria sampel sebanyak 70 perusahaan dengan jumlah 630 data yang tersedia. Setelah dilakukan *outlier* maka tersisa sejumlah 426 data yang layak uji.
- 2) Berdasarkan pengujian regresi linear berganda yang diterapkan dalam model penelitian maka diperoleh nilai empiris yang mampu menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pertama, uji koefisien regresi secara parsial antara NegNI dengan COE diperoleh nilai signifikansi lebih kecil dari α 0.05 yakni sebesar 0.30. Nilai tersebut menunjukkan bahwa *negative net income* (NegNI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity* (COE). Sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan maka nilai uji mendukung hipotesis pertama (H_1) penelitian yakni *financial distress* berpengaruh positif terhadap peningkatan *cost of equity* pada perusahaan-perusahaan publik. Kedua, uji koefisien regresi secara regresi secara parsial antara GCO dengan COE diperoleh nilai signifikansi lebih kecil dari α 0.05 yakni sebesar 0,043 dengan tanda negatif. Nilai tersebut menunjukkan bahwa *going concern opinion* (GCO)

berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity* (COE) dengan arah yang berlawanan. Hasil regresi ini tidak mendukung hipotesis kedua (H₂) yang telah dirumuskan dalam penelitian ini. Ketiga, uji regresi secara simultan antara NegNI dan GCO terhadap COE diperoleh nilai signifikansi lebih kecil dari α 0.05 yakni sebesar 0.002. Nilai tersebut menunjukkan bahwa *going concern opinion* (GCO) disertai dengan *negative net income* (NegNI) berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity* (COE).

- 3) Berdasarkan hasil statistik yang diperoleh dari uji regresi linear pada model penelitian ini terdapat indikasi bahwa *concern* peningkatan COE pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia hanya berfokus pada ada tidaknya kondisi *financial distress* yang dialami oleh perusahaan tanpa memperhatikan keberadaan GCO. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perilaku investor cenderung responsif ketika perusahaan *investee* mengalami masalah *financial distress* tanpa menunggu status opini (GCO/NGCO) yang akan diterima perusahaan. Opini audit khususnya *going concern opinion* dalam pasar modal Indonesia dapat dikatakan kurang berpengaruh dalam menilai kualitas perusahaan *investee*. Berdasarkan pengamatan penulis, kondisi tersebut disebabkan oleh dua faktor.

Pertama, budaya transparansi informasi di Indonesia masih rendah dan terbatas. Hal ini ditunjukkan dari ketegasan auditor dalam memberikan *statement* GCO atau NGCO dalam laporan audit. Berdasarkan data yang dihimpun oleh penulis sepanjang tahun 2009-2017 dari 70 perusahaan sampel yang terpilih hanya terdapat sebanyak 13-20 perusahaan yang menerima GCO selama 9 tahun pengamatan. Sebagai informasi bahwa 70 perusahaan sampel tersebut merupakan perusahaan yang terkategori mengalami masalah *financial distress*.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perusahaan-perusahaan yang tidak mendapat GCO walaupun sudah diketahui mengalami *financial distress*.

Kedua, adanya konflik kepentingan juga sedikit banyak mempengaruhi pemberian GCO. Hubungan KAP dan perusahaan klien yang intens mempengaruhi ketegasan pemberian opini hingga merujuk pada permintaan bahasa opini audit yang “diperhalus” untuk laporan keuangan auditan. Berdasarkan 630 data opini yang dihimpun oleh penulis selama 9 tahun pengamatan, menunjukkan persentase KAP dalam memberikan opini audit yakni *Big4* memberikan GCO sebesar 3% dan NGCO sebesar 33%; sedangkan *Non-Big4* memberikan GCO sebesar 21% dan NGCO sebesar 41%.

Jika ditinjau secara keseluruhan, proporsi KAP memberikan GCO sebesar 26% dan NGCO sebesar 74% dari 70 perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress*. Persentase tersebut menunjukkan bahwa ketegasan KAP baik *Big4* maupun *Non-Big4* dalam memberikan opini *going concern* kepada perusahaan-perusahaan *auditee* yang mengalami permasalahan terkait kelangsungan hidup perusahaan (dalam hal ini mengalami *financial distress*) masih sangat rendah.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor belum dapat sepenuhnya mengandalkan opini audit untuk melihat kelangsungan hidup suatu perusahaan *investee*. Rendahnya *quality assurance* yang diberikan oleh KAP memungkinkan risiko kerugian yang besar yang akan dihadapi oleh investor ketika perusahaan *investee* yang diaudit mengalami permasalahan kelangsungan hidup (*going concern*) dan gagal dideteksi kebangkrutannya akibat opini audit yang tidak eksplisit menyatakan kondisi perusahaan yang sesungguhnya.

Mempertimbangkan hal tersebut, penulis menilai perlu adanya penyusunan regulasi bahkan pembentukan badan khusus yang mampu mengawasi independensi auditor dalam memberikan opini audit yang eksplisit dan tegas untuk melindungi kepentingan investor.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Terdapat beberapa keterbatasan yang dihadapi dalam pelaksanaan penelitian yakni sebagai berikut:

- 1) Rentang waktu pengamatan yang singkat menyebabkan sampel penelitian belum maksimal mencerminkan proporsi data yang dibutuhkan. Beberapa sampel terpaksa dikeluarkan karena data yang diperoleh tidak lengkap maupun tidak memenuhi kriteria sampel yang dibutuhkan. Hal tersebut diperkirakan mempengaruhi kualitas uji.
- 2) Jumlah sampel perusahaan yang dijadikan sebagai objek penelitian hanya terbatas pada satu industri saja yakni industri manufaktur dengan jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sedikit pula. Jenis perusahaan sampel yang hanya satu jenis industri menyebabkan variabilitas terbatas dan tidak mampu secara general mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kondisi tersebut sedikit banyak mempengaruhi pengujian data dan hasil analisis yang diperoleh.
- 3) Variabel independen yang digunakan dalam penelitian terbatas pada dua variabel independen dengan jenis yang berbeda pula. Satu variabel yang bersifat parametrik dan lainnya non-parametrik. Hal ini menyebabkan variabel independen bersifat campuran sehingga dalam beberapa tahap pengujian mengalami kesulitan penyesuaian bahkan tidak dapat diuji.

5.3 Saran

Berbagai keterbatasan penelitian di atas perlu menjadi bahan pertimbangan untuk pelaksanaan penelitian-penelitian selanjutnya. Beberapa saran yang dapat diberikan sebagai pedoman penelitian lanjutan berdasarkan penelitian ini yakni diantaranya:

- 1) Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan laporan audit yang mungkin menjadi penyebab cerminan data yang kurang proposional. Hal tersebut diharapkan mampu membantu perolehan data yang komprehensif dan sesuai dengan kebutuhan penelitian sehingga mengurangi risiko penghapusan atau pengeluaran data yang tidak memenuhi kriteria dan memperbanyak jumlah data yang akan diteliti.
- 2) Penelitian selanjutnya dapat melakukan pengujian pada semua jenis industri yang ada. Hal tersebut diharapkan mampu meningkatkan variabilitas objek uji, menyempurnakan pengujian data dan hasil analisis, dan meneruskan konsistensi penelitian yang terkait pengaruh GCO dan FD terhadap COE pada seluruh jenis industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 3) Penelitian selanjutnya dapat memperbanyak jumlah variabel independen yang memiliki jenis pengukuran homogen dengan karakteristik yang berbeda dalam menguji pengaruh penerimaan GCO terhadap peningkatan COE pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Beberapa yang dapat disarankan oleh penulis ialah *switch opinion*, ukuran KAP, maupun proksi *financial distress* yang berbeda. Variabel-variabel tersebut juga dapat diuji dengan teknik analisis yang berbeda sehingga mampu menjelaskan pengaruh peningkatan *cost of equity* sesuai dengan faktor-faktor yang tepat. Penambahan beberapa variabel tersebut kedepannya diharapkan mampu merepresentasikan kondisi pengujian yang lebih proposional dan ideal.

DAFTAR PUSTAKA

- Agoes, S. (2017). *Auditing Buku 1* (5 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Al-othman, L., 2019. The Reaction of The Financial Market on The Auditor Report. *Investment Management and Financial Innovations*. hal. 267-275.
- Amin, K., J. Krishnan, & J. Yang. (2014). Going Concern Opinion and Cost of Equity. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. Vol. 33, No. 4: 1–39.
- Aswath, Damodaran. 2001. *Corporate Finance: Theory and Practice*, International Edition, Willey, New York.
- Arens, A. (2008). *Auditing and Assurance Service and Integrated Approach*, Twelfth Edition. New Jersey: Pearson International Edition.
- Bellovary, J., Don Giacomino, & Michael Akers. (2006). Weighing the Public Interest. *The CPA Journal*. Vol. 76. No. 1: 16-21.
- Blay, A., M. Geiger, & D. North. (2011). The Auditor's Going-Concern Opinion as a Communication of Risk. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. Vol. 30. No. 2: 77–102.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2005). *Financial Management Theory and Practice*. United States of America: Infotrac College Edition.
- Campbell, J. Y., J. Hilscher, and J. Szilagyi. 2008. In search of distress risk. *Journal of Finance* Vol.63. No. 6:2899–2939.
- Carson, E., Neil L. Fargher, & Marshall A. Geiger. (2013). Audit Reporting for Going-Concern Uncertainty: A Research Synthesis. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. Vol. 32. Supplement 1: 353–384.
- Chen, K., & B. Church. (1992). Default on Debt Obligations and the Issuance of Going-Concern Opinions. *Auditing; Sarasota*, Vol. 11. No. 2: 30.
- Chen, F., B. Jorgensen, & Y Yoo. (2004). Implied Cost of Equity Capital in Earnings-based valuation. *Accounting and Business Research*. Vol. 34. No. 4: 323-344.
- Chen, K., & B. Church. (1996). Going Concern Opinions and The Market's Reaction to Bankruptcy Filings. *The Accounting Review*, Vol. 71. No. 1: 117-128.
- Defond, M., K. Raghunandan, & K. R. Subramanyam. (2002). Do Non-Audit Service Fees Impair Auditor Independence? Evidence from Going Concern Audit Opinions. *Journal of Accounting Research*. Vol. 40 No. 4: 1247-1274.

- Dopuch, N., Holthausen, R., & Leftwich, R. (1987). Predicting Audit Qualifications with Financial and Market Variables. *The Accounting Review*. Vol. 62. No. 3: 431-454.
- Douglas, Emery. dan John, Finnerty. (1997), Corporate Financial Management, International Edition, New Jersey, Prentice Hall.
- Easton, P. (2004). PE Ratios, PEG Ratios, and Estimating the Implied Expected Rate of Return on Equity Capital. *The Accounting Review*. Vol. 79. No. 1: 73-95.
- Fama, E. F., and K. R. French. (1995). Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Returns. *Journal of Finance*. Vol. 50. No.1: 131–155.
- Fama, E., & Kenneth R. French (1996). Multifactor Explanations of Aset Pricing Anomalies. *The Journal of Finance*. Vol. 51. No. 1: 55-84.
- Fargher, N., & M. Wilkins. (1998). Evidence on Risk Changes Around Audit Qualification and Qualification Withdrawal Announcements. *Journal of Business Finance & Account*. hal. 829-847.
- Feldmann, D., & W. Read, (2010). Auditor Conservatism after Enron. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. Vol. 29. No. 1:267–278.
- Fleak, S., & Wilson, E. (1994). The Incremental Information Content of the Going-Concern Audit Opinion. *JOURNAL OF ACCOUNTING, AUDITING & FINANCE*. hal. 149-166.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, Vol. 79. No. 4: 967-1010.
- Gay, G. D., C.-M. Lin, and S. D. Smith. 2011. Corporate derivatives use and the cost of equity. *Journal of Banking & Finance*. Vol. 35. No. 6: 1491–1506.
- Geiger, M., & K. Raghunandan. (2001). Bankruptcies, Audit Reports, and The Reform Act. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 20. No. 1:187-195.
- Geiger, M., & Raghunandan, K. (2002). Auditor Tenure and Audit Reporting Failures. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. Vol. 21. No. 1:67-78
- Geiger, M., & Rama, D. (2006). Audit Firm Size and Going-Concern Reporting Accuracy. *Accounting Horizons*. Vol. 21. No. 1:1-17.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gumanti, T. (2009). *Teori Sinyal Manajemen Keuangan*. hal. 1-29.
- Hayes, Rick S, Roger Dassen, Arnold Schilder. (2012). *Principles Auditing an Indtroduction to International Standart on Auditing*. Prentice Hall
- Hendriksen, Eldon S. 2001. *“Teori Akuntansi”, Jilid 1*. diterjemahkan oleh Wim Liono. Jakarta: Erlangga.
- Hery. (2017). *Auditing dan Asurans*. Jakarta: PT Grasindo.
- Ianniello, G. & G. G., 2015. Stock market reaction to auditor opinions – Italian evidence. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 30. No. 6:610-632.
- Institut Akuntan Publik Indonesia, 2014. Standar Profesional AKuntan Publik. Standar Audit (“SA”) 200 tentang Tujuan Keseluruhan Auditor Independen dan Pelaksanaan Audit Berdasarkan Standar Audit. Jakarta:IAPI
- Institut Akuntan Publik Indonesia, 2014. Standar Profesional AKuntan Publik. Standar Audit (“SA”) 341 tentang Pertimbangan Auditor atas Entitas dalam Mempertahankan Kelangsungan Hidupnya. Jakarta:IAPI
- Institut Akuntan Publik Indonesia, 2014. Standar Profesional AKuntan Publik. Standar Audit (“SA”) 570 tentang Kelangsungan Usaha. Jakarta:IAPI
- Institut Akuntan Publik Indonesia, 2014. Standar Profesional AKuntan Publik. Standar Audit (“SA”) 700 tentang Perumusan Suatu Opini dan Pelaporan atas Laporan Keuangan. Jakarta:IAPI
- Institut Akuntan Publik Indonesia, 2014. Standar Profesional AKuntan Publik. Standar Audit (“SA”) 705 tentang Modifikasi Terhadap Opini dalam Pelaporan Auditor Independen. Jakarta:IAPI
- Jama’an. (2008). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*. Hal 1-33
- Jensen, M., & William H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol.3. No. 4:305-360.
- Jogiyanto, H.M. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Kenon, J. (2019). *Peter Lynch's Secret Formula for Valuing a Stock's Growth*. Diakses pada Maret 2019, dari The Balance:

<https://www.thebalance.com/peter-lynch-s-secret-formula-for-valuing-a-stock-s-growth-3973486>.

Kenton, W. (2019, Maret). *Price/Earnings-to-Growth – PEG Ratio Definition*.

Diakses pada Maret 2019, dari Investopedia:

<https://www.investopedia.com/terms/p/pegratio.asp>

Konrath, Larry F. 2002. *Auditing: A Risk Analysis Approach*. Fifth Edition. South Western

Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. (2007). Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*. Vol. 45.No. 2:385-420.

Laporan Keuangan Auditan Beserta Laporan Auditor Independen (2009-2017). www.idx.co.id

Lund, B. (2018, Juni). *Understanding the PEG Ratio in Fundamental Analysis*.

Diakses pada Maret 2019, dari The Balance:

<https://www.thebalance.com/fundamental-analysis-understanding-the-peg-ratio-3140796>

Messier, et. al. (2008). *Auditing and Assurance Service*. Sixth Edition. New York: McGraw Hill

Menon, K., & Williams, D. (2010). Investor Reaction to Going Concern Audit Report. *THE ACCOUNTING REVIEW*. Vol. 85. No. 6:2075–2105.

Newstex. (2018). *Investopedia Stock Analysis: How the Peg Ratio Can Help Uncover Value Stocks*. Retrieved April 2019, from Newstex Finance & Accounting Blogs:

<https://search.proquest.com/docview/2158418929?accountid=13771>

Newquist, C. (2010, Desember). *Ernst & Young Wants a Showdown*. Dipetik November 2018, dari Going Concern: <https://goingconcern.com/ernst-young-wants-a-showdown/>

O'Reilly, Dennis M. 2010. "Do Investors Percieve The Going Concern Opinion As Useful For Pricing Stocks?" *Mangerial Auditing Jurnal*. Vol. 25. No 1

Platt, H., & Marjorie B. Platt. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *JOURNAL OF ECONOMICS AND FINANCE*. hal.184-199.

Rogers, J., Skinner, D., & Andrew Van Buskirk. (2009). Earnings Guidance and Market Uncertainty. *Journal of Accountinga and Economics*. Vol.48. hal. 90-109.

- Schnabel, J. (2009). Benchmarking the PEG Ratio. *The Journal of Wealth Management*. Vol. 12. No. 3:89-94.
- Scott, William R. (2000). *Financial Accounting Theory*. USA:Prentice-Hall.
- Sunyoto, D. (2014). *Auditing, Pemeriksaan Akuntansi*. Yogyakarta: CAPS (Center of Academic Publishing Service).
- Surya Mulyadi, M., 2018. Analysis of Going Concern Modified Audit Report in Indonesia and Singapore. *International Journal of Business and Globalisation*.
- Tahinakis, P. & . M. S., 2016. The Incremental Information Content of Audit Opinion. *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 17. No. 2:139-169.
- Tuanakotta, T. (2011). *Berpikir Kritis dalam Auditing*. Jakarta: Salemba Empat.
- Tuanakotta, T. (2014). *Audit Berbasis ISA (International Standards Auditing)*. Jakarta: Salemba Empat.
- United States Court of Appeals, S. C. (2007, July). *FEHRIBACH v. ERNST YOUNG LLP*. Retrieved November 2018, from FindLaw: <https://caselaw.findlaw.com/us-7th-circuit/1263022.html>
- Venuti, E. (2007). The Going-Concern Assumption Revisited: Assessing a Company's Future. *The CPA Journal*. Vol. 74. No. 5:40-43.