



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

Eksposur Risiko Instrumen Derivatif, Volatilitas Nilai Perusahaan,  
dan Opini Audit *Going Concern*

IRA GERALDINA  
STIE Indonesia Banking School  
HILDA ROSSIETA  
Universitas Indonesia

Abstract

This study aims to explain the effect of risk exposure on the going concern audit opinion mediated by volatility of firm's value. First, it examined the effect of risk exposure on volatility of firm's value; second the effect of volatility of firm's value on going concern audit opinion. By using path analysis methodology, the study found that risk of covenant violation and risk of foreign exchange positive indirectly affect the going concern audit opinion which is mediated by volatility of firm's value. The effect of volatility of firm's value on going concern audit opinion and the finding as well are the contributions of this study.

**Keywords :**

Risk exposure, Volatility of firm's value, Going concern audit opinion, Information asymmetry

I. Pendahuluan

Kebangkrutan dua puluh perusahaan besar di AS selama tahun 2001 dan 2002 membuat publik mempertanyakan kredibilitas profesi

---



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

akuntansi. Dua belas diantaranya tidak memperoleh paragraf penjelas yang merefleksikan terdapat masalah keberlangsungan usaha (*going concern*) dalam laporan opini audit sebelum dilaporkan mengalami kebangkrutan. Kondisi ini dipandang sebagai kegagalan auditor untuk memenuhi ketentuan SAS 59 yang menuntut auditor untuk mengevaluasi kondisi atau kejadian selama penugasan audit yang menimbulkan keraguan tentang keberlangsungan usaha perusahaan yang diauditnya (Venuti, 2004).

Auditor bersikap dilematis ketika mengeluarkan opini *going concern*. Penerbitan opini tersebut, dikhawatirkan dapat mempercepat proses kebangkrutan (*self-fulfilling propechy*), tetapi apabila auditor tidak menerbitkannya, auditor dipandang tidak memberikan peringatan dini mengenai masalah keberlangsungan usaha perusahaan kepada pihak-pihak terkait.

Temuan empiris membuktikan bahwa opini audit *going concern* dapat memberi sinyal bagi pengguna laporan keuangan bahwa perusahaan mengalami masalah kesulitan keuangan dan kemungkinan mengalami kebangkrutan di kemudian hari. Perusahaan yang memperoleh opini audit *going concern* terbukti memiliki risiko *financial distress*, *technical default*, likuidasi, dan *loan default* (Mutchler J. F., 1985; Mutchler et al., 1997; Wilkins, 1997; Constantinides, 2002; Styron, 1993; Fanny dan Saputra, 2000; Setyarno et al., 2006; Lam dan Mensah, 2006; Gaganis dan Pasiouras, 2007; Bhimani et al., 2009). Opini audit *going concern* juga terbukti dapat memitigasi



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

keterkejutan pasar terhadap pengumuman kebangkrutan perusahaan (Chen dan Church, 1996; Holder-Webb dan Wilkins, 2000; Blackwood, 2002). Penelitian di atas belum mempertimbangkan risiko yang mungkin timbul akibat transaksi derivatif yang dapat menyebabkan auditor gagal menangkap sinyal *fraud* dan masalah *going concern* perusahaan.

Secara umum, instrumen derivatif dapat digunakan untuk dua tujuan dengan dampak yang bertentangan terhadap risiko, yaitu (i) *hedging* atau lindung nilai, yang mengakibatkan menurunnya eksposur risiko, dan (ii) *trading* dengan motif spekulatif yang berdampak pada meningkatnya eksposur risiko. Dalam pelaksanaannya, seringkali transaksi *financial derivative* dengan maksud *hedging* tidak efektif, sehingga dampaknya terhadap risiko hampir sama dengan transaksi spekulatif. Dengan demikian, *speculative hedging* akan mengakibatkan volatilitas risiko dan nilai perusahaan menjadi lebih tinggi dibandingkan *effective hedging* (Zhang, 2009). Auditor dituntut untuk menggunakan strategi audit yang optimal, sehingga dapat membedakan strategi penggunaan instrumen derivatif untuk tujuan *hedging* (*effective hedging*) dan kompleks (Cummins et al, 1998).

Strategi derivatif perusahaan mempengaruhi sifat distribusi arus kas operasi perusahaan dan tingkat solvensi perusahaan. Perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif untuk tujuan *hedging* (*effective hedging*) dapat meningkatkan solvensi perusahaan, sehingga menurunkan probabilitas mengalami *default*. Sedangkan perusahaan dengan strategi derivatif yang kompleks memungkinkan terjadinya



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

kerugian yang besar, sehingga mengganggu stabilitas solvensi perusahaan dan meningkatkan probabilitas terjadinya *default*.

Kemampuan auditor tersebut dapat menurunkan kemungkinan auditor gagal mendeteksi salah saji material laporan keuangan klien, termasuk risiko *default* perusahaan akibat strategi derivatif yang kompleks. Instrumen derivatif terbukti berpengaruh terhadap volatilitas nilai perusahaan (Berkman dan Bradbury, 1996; Guay, 1999; Rossieta, 2010). Volatilitas nilai perusahaan (*total risk*), risiko pasar (*market risk*), dan risiko spesifik perusahaan (*firms specific risk*) menjadi alasan perusahaan untuk menggunakan instrumen derivatif untuk tujuan lindung nilai Guay (1999). Semakin tinggi volatilitas nilai perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar, sehingga semakin tinggi risiko kelangsungan usaha yang dihadapi perusahaan.

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk memberi penjelasan terhadap permasalahan penelitian, berupa (i) pengaruh eksposur risiko instrumen derivatif terhadap volatilitas nilai perusahaan; (ii) pengaruh volatilitas nilai perusahaan terhadap kemungkinan auditor menerbitkan opini audit *going concern*; dan (iii) pengaruh eksposur risiko instrumen derivatif terhadap opini audit *going concern* melalui volatilitas nilai perusahaan. Permasalahan penelitian yang kedua dan ketiga merupakan kontribusi utama dari penelitian ini. Untuk menjawab permasalahan penelitian digunakan analisis jalur dengan menggunakan dua regresi, yaitu regresi *cross*



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

*section* dan regresi logistik. Untuk menjelaskan hal tersebut, penelitian ini hanya membatasi sampel penelitian pada perusahaan publik non perbankan dan keuangan yang terindikasi menggunakan instrumen derivatif.

## 2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

### 2.1 Teori Keagenan, *Information Asymmetry* dan *Financial Risk Reporting*

Hubungan keagenan antara prinsipal dengan agen dapat menimbulkan masalah keagenan apabila kedua belah pihak memaksimalkan utilitasnya, sehingga agen tidak lagi bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Masalah keagenan yang timbul dapat berupa biaya keagenan, *information asymmetry*, *moral hazards*, dan *adverse selection* (Jensen dan Meckling, 1976; Rossieta, 2009). Sistem pelaporan akuntansi dapat menjadi sebuah mekanisme untuk mengendalikan (mengurangi) *adverse selection*, masalah *moral hazard* dan memitigasi masalah *information asymmetry*. (Healy dan Palepu, 2001).

Menurut Zhao (2004), *information asymmetry* memainkan peranan penting dalam kebijakan manajemen risiko perusahaan. *Hedging* dapat menurunkan *information asymmetry* antara manajer dengan investor mengenai biaya dan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin tinggi *information asymmetry* antara manajer dan investor, perusahaan akan mengurangi *hedging* untuk memberikan sinyal kualitas nilai perusahaan



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

kepada investor seiring dengan meningkatnya volatilitas perusahaan walaupun menaikkan biaya kebangkrutan. Perusahaan yang melakukan *hedging* menyampaikan informasi mengenai benefit *hedging* (*signaling cost*) untuk mengurangi biaya kebangkrutan.

## 2.2 Penggunaan Instrumen Derivatif untuk Mengelola Eksposur Risiko dan Volatilitas Nilai Perusahaan

Perusahaan memperoleh manfaat dari penggunaan instrumen derivatif untuk tujuan *hedging*, karena dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memanfaatkan ketidaksempurnaan pasar, struktur pajak, keberadaan masalah kebangkrutan, *information asymmetry*, dan masalah keagenan yang menimbulkan biaya keagenan yang mahal (Muller dan Verschoor, 2005). Perusahaan memperoleh keuntungan dari penggunaan transaksi derivatif *hedging* untuk menekan eksposur atas beberapa jenis risiko yang dihadapi perusahaan. Walaupun demikian, ketika *hedging* tidak berjalan efektif, transaksi derivatif tersebut akan berdampak sama dengan transaksi derivatif untuk *trading*, yaitu meningkatkan volatilitas nilai perusahaan.

### (i) Risiko Kebangkrutan

Perusahaan yang menghadapi masalah kebangkrutan biasanya merupakan perusahaan yang memiliki varian nilai perusahaan, *leverage*, dan biaya modal yang tinggi (Rossieta, 2010). Aktivitas lindung nilai dapat mengurangi variabilitas nilai perusahaan di masa



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

depan, sehingga menurunkan probabilitas timbulnya biaya kebangkrutan dan meningkatkan nilai perusahaan (Smith dan Stulz, 1985; Rossieta, 2010). Sebaliknya, penggunaan instrumen derivatif untuk tujuan *trading* dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, sehingga menaikkan volatilitas nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, biaya kebangkrutan diasumsikan identik dengan risiko kebangkrutan karena secara teoritis semakin tinggi biaya kebangkrutan, semakin besar kemungkinan sebuah perusahaan akan benar-benar bankrut. Semakin besar biaya modal perusahaan, semakin besar kemungkinan risiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan, sehingga meningkatkan volatilitas nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu (Nance *et al.*, 1993; Berkman dan Bradbury, 1996; Fok *et al.*, 1997; Guay dan Kothari, 2003; Muller dan Verschoor, 2005; Faff dan Marshall, 2005; Zhang, 2009; Rossieta, 2010) memberikan bukti empiris atas klaim Smith dan Stulz (1985) bahwa instrumen derivatif untuk tujuan lindung nilai dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dapat mengurangi risiko kebangkrutan, kecuali pada penelitian Nance *et al.* (1993) dan Fok *et al.* (1997). Berdasarkan argumentasi di atas, maka disusun hipotesis (H1) berikut ini:

H1 : Tingkat biaya modal berpengaruh positif terhadap volatilitas nilai perusahaan yang melakukan transaksi derivatif.



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

(ii) Risiko Fluktuasi Pajak Terutang

Perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif untuk tujuan lindung nilai dapat memperoleh manfaat dari struktur tarif pajak progresif (Rossieta, 2010). Melalui *hedging*, semakin konveks fungsi tarif pajak terutang perusahaan, semakin besar pengurangan pajak terutang yang diperoleh perusahaan (Nance *et al.*, 1993). Apabila *hedging* dapat mengurangi variabilitas pendapatan sebelum pajak, maka nilai perusahaan setelah pajak akan meningkat akibat pengurangan risiko fluktuasi pajak (Berkman dan Bradbury, 1996; Rossieta, 2010).

Penelitian ini mengikuti penelitian Rossieta (2010) dengan menggunakan laba setelah pajak untuk mengukur pertumbuhan laba terkait dengan distribusi laba setelah pajak yang diklaim oleh pihak-pihak yang berkepentingan dengan kekayaan perusahaan (nilai perusahaan). Apabila setiap pihak terjamin untuk memperoleh distribusi kekayaan perusahaan sesuai haknya, maka volatilitas nilai perusahaan akan menurun.

Manfaat pajak tersebut merupakan rasio pertumbuhan laba terhadap pertumbuhan pajak. Apabila pertumbuhan laba lebih besar dibandingkan pertumbuhan pajak, diduga perusahaan memperoleh manfaat dari fluktuasi laba dan skedul tarif pajak progresif akibat penggunaan instrumen derivatif. Semakin besar manfaat pajak yang diperoleh perusahaan, semakin kecil pembayaran pajak, sehingga volatilitas perusahaan akan menurun dan sebaliknya. Oleh karena itu disusun hipotesis (H2) sebagai berikut:





**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

H2 : Manfaat tingkat pajak berpengaruh negatif terhadap volatilitas nilai perusahaan yang melakukan transaksi derivatif.

(iii) Risiko Masalah Keagenan

Sebagai agen dari pemegang saham, manajer berhadapan dengan masalah konflik kepentingan antara pemegang saham dan *bondholders* seperti *underinvestment problem* (Berkman dan Bradbury, 1996; Rossieta, 2010). Penggunaan instrumen derivatif dapat memitigasi konflik kepentingan antara pemegang saham dan *debtholder* untuk mengatasi masalah *underinvestment problem*. Manajer tidak selalu dapat merealisasikan proyek NPV yang bernilai positif karena masalah likuiditas jangka pendek akibat *bondholders* selalu memperoleh bagian tetap hasil investasi tersebut (pembayaran bunga), sedangkan pemegang saham belum tentu memperoleh sisanya. *Hedging* dapat memitigasi konflik antara pemegang saham dan *debtholders* dengan mengurangi fluktuasi arus kas (menjaga stabilitas arus kas), mengurangi risiko *default*, dan menciptakan arus kas di masa depan bagi pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Berkman dan Bradbury, 1996; Nance *et al.*, 1993; Rossieta, 2010).

Oleh karena itu, perusahaan dengan likuiditas jangka pendek yang tinggi cenderung mengurangi penggunaan instrumen derivatif untuk tujuan lindung nilai, sehingga meningkatkan potensi arus kas di masa depan sekaligus meningkatkan volatilitas nilai perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas yang rendah cenderung



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

menggunakan instrumen derivatif untuk tujuan lindung nilai agar dapat menjaga stabilitas arus kas di masa depan, mengurangi risiko likuiditas akibat *underinvestment problem*, sehingga menurunkan volatilitas nilai perusahaan (Nance *et al.*, 1993). Berdasarkan argumen tersebut maka disusun hipotesis tiga (H3) sebagai berikut:

H3 : Likuiditas jangka pendek perusahaan berpengaruh negatif terhadap volatilitas nilai perusahaan yang melakukan transaksi derivatif.

Instrumen derivatif juga dapat digunakan untuk mengakomodasi kepentingan manajer dalam hal memenuhi target laba. Hal ini terjadi karena angka akuntansi (laba) sering dijadikan dasar penyusunan kontrak perjanjian utang dan dasar perhitungan kompensasi manajer, sehingga manajer termotivasi untuk memenuhi target laba untuk mencapai tujuan perusahaan dan memaksimalkan kepentingan pribadinya.

*Hedging* dapat membatasi kebijakan manajer dengan cara menjaga varian angka akuntansi demi pencapaian laba akuntansi dan menghindari risiko *default* atas pelanggaran *debt covenant* dalam setiap aktivitasnya. Misalnya, manajer akan mempertimbangkan setiap proyek dengan NPV positif dengan memperhatikan dampaknya terhadap stabilitas arus kas dan nilai perusahaan (Smith dan Stulz, 1985; Rossieta, 2010). Sebaliknya, penggunaan instrumen derivatif untuk *trading* dapat meningkatkan risiko *default* karena pelanggaran *debt covenant*, sehingga meningkatkan volatilitas perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan.



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

Dengan kata lain, instrumen derivatif dapat digunakan untuk mengakomodasi kepentingan manajer memperoleh target laba dan agar tidak melanggar *debt covenant* dengan menjaga risiko fluktuasi laba, sehingga menurunkan volatilitas perusahaan. Sebaliknya, penggunaan instrumen derivatif dengan motivasi oportunistik untuk memperoleh target laba tahun berjalan akan mempengaruhi fluktuasi laba dan dapat mengakibatkan pelanggaran *covenant*, sehingga meningkatkan volatilitas nilai perusahaan. Berdasarkan argumen tersebut maka diajukan hipotesis (H4a) dan hipotesis (H4b) sebagai berikut:

- H4a : Fluktuasi tingkat laba akibat penggunaan instrumen derivatif berpengaruh positif terhadap volatilitas nilai perusahaan.
- H4b : Risiko utang yang dipengaruhi oleh fluktuasi laba akibat penggunaan instrumen derivatif berpengaruh positif terhadap volatilitas nilai perusahaan.

(iv) Eksposur Risiko Nilai Tukar Mata Uang Asing

Perusahaan yang terlibat dalam percaturan bisnis global tidak terlepas dari risiko pergerakan nilai tukar mata uang asing. Pergerakan nilai tukar mata uang asing meningkatkan risiko *default* perusahaan apabila perusahaan tidak memiliki aset dalam mata uang asing yang cukup untuk menutupi liabilitas dalam mata uang asing (*net open position* yang memadai). Oleh karena itu, perusahaan tersebut memiliki eksposur risiko yang lebih tinggi terhadap perubahan nilai tukar mata uang asing dibandingkan dengan perusahaan domestik murni (Rossieta, 2010). Instrumen derivatif untuk tujuan lindung nilai dapat mengurangi eksposur risiko yang berasal dari



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

pergerakan nilai tukar mata uang asing, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Muller dan Verschoor, 2005; Sribunnak dan Wong, 2004; Fok *et al.*, 1997; Berkman dan Bradbury, 1996). Semakin besar *net open position* perusahaan, maka semakin besar risiko pergerakan nilai tukar mata uang sehingga meningkatkan volatilitas nilai perusahaan. Berdasarkan argumen di atas, disusun hipotesis 5 (H5) sebagai berikut:

H5 : Besarnya *net open position* berpengaruh positif terhadap volatilitas nilai perusahaan yang melakukan transaksi derivatif.

### 2.3 Volatilitas Nilai Perusahaan dan Opini Audit *Going Concern*

Asumsi *going concern* lebih banyak ditentukan oleh pertimbangan atau penilaian auditor (Venuti, 2004). Manajemen bertanggung jawab untuk memberikan penilaian tentang kemampuan perusahaan untuk terus beroperasi dalam asumsi *going concern* dengan memperhatikan aspek kemampuan likuiditas perusahaan. Sebagaimana SAS No. 34, Paragraf 17 dan 18 Pedoman Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) mengatur masalah kelangsungan usaha bagi manajemen dalam menyusun laporan keuangan. Laporan keuangan harus disusun berdasarkan asumsi keberlangsungan usaha. Apabila ketentuan tersebut tidak dapat dipenuhi, maka harus diungkapkan penyebabnya.

Liberalisasi pasar modal pada satu sisi mengakibatkan peningkatan likuiditas pasar modal yang sangat disukai oleh investor maupun spekulator, namun pada sisi lain meningkatkan volatilitas perusahaan (Tickell, 2000). Keadaan ini mendorong investor maupun



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
[www.sna14aceh.com](http://www.sna14aceh.com)

---

spekulator untuk memperoleh keuntungan dari instrumen derivatif, terlebih dengan tersedianya produk turunan untuk tujuan lindung nilai dengan biaya yang relatif murah. Tetapi, produk derivatif tidak mampu langsung mempengaruhi harga *underlying asset* yang menjadi sandaran produk derivatif tersebut. Semakin lebar perbedaan harga antara keduanya, maka semakin lebar risiko yang dihadapi investor dan spekulator. Penelitian empiris menunjukkan bahwa eksposur risiko instrumen derivatif (sekalipun digunakan untuk tujuan lindung nilai) mempengaruhi volatilitas nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian yang menguji pengaruh eksposur risiko instrumen derivatif terhadap opini audit *going concern* masih sulit ditemukan.

Pada umumnya, proses audit sering memperoleh gangguan sinyal mengenai status kewajaran laporan keuangan, terutama bagi perusahaan yang menggunakan strategi instrumen derivatif yang kompleks. Gangguan sinyal terjadi akibat auditor sulit memperoleh informasi sebenarnya mengenai tindakan manajer yang dapat mengurangi nilai perusahaan, sehingga memungkinkan auditor memperoleh informasi yang kurang akurat mengenai kliennya. Kondisi ini dapat mengakibatkan auditor menerbitkan opini audit yang keliru mengingat strategi derivatif klien merupakan salah satu fungsi dari proses audit (John dan John, 2006). Pada penelitian ini volatilitas nilai perusahaan dijadikan sebagai salah satu indikator ketidakpastian kelangsungan usaha perusahaan.



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

Apabila perusahaan menggunakan instrumen derivatif dengan motivasi efisien, maka volatilitas nilai perusahaan akan berkurang, sehingga menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami masalah *going concern* di kemudian hari. Berdasarkan argumentasi di atas, dapat disimpulkan bahwa semakin besar volatilitas nilai perusahaan, maka semakin besar risiko kelangsungan usaha yang dihadapi perusahaan, sehingga semakin besar peluang memperoleh opini audit *going concern*. Oleh karena itu dapat diajukan hipotesis 6 (H6) sebagai berikut:

H6 : Volatilitas nilai perusahaan akibat penggunaan instrumen derivatif berpengaruh positif terhadap opini audit *going concern*.

Mengingat penelitian empiris yang menguji pengaruh langsung eksposur risiko terhadap opini audit *going concern* belum dapat ditemukan dalam dokumentasi literatur yang terpublikasi, maka penelitian ini menggunakan variabel volatilitas nilai perusahaan sebagai variabel antara yang menjelaskan pengaruh eksposur risiko terhadap opini audit *going concern* seperti tampak pada gambar 3.3 (lampiran 4) yang dituangkan pada rumusan hipotesis 7-11 berikut ini:

Melalui volatilitas nilai perusahaan, risiko biaya modal (H7), risiko fluktuasi pajak (H8), risiko likuiditas jangka pendek (H9), risiko fluktuasi laba (H10a), risiko tingkat utang (H10b), dan risiko *net open position* (H11) berpengaruh terhadap opini audit *going concern* pada perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif.



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

3 Metode Riset

3.1 Data dan Sampel

Data yang digunakan merupakan data sekunder dari perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), berupa laporan tahunan yang diperoleh dari PDEB FEUI, laporan keuangan dari *Indonesia Capital Market Directory*, harga saham harian dan IHSG harian dari database *Bloomberg*. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- (i) Terdaftar sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2001 hingga 2008, kecuali yang bergerak pada industri keuangan dan perbankan. Sampel dibatasi sampai tahun 2008 untuk mengontrol dampak perubahan UU perpajakan mengingat terdapat salah satu variabel (TARBIT) yang mengukur manfaat pajak progresif.
- (ii) Berturut-turut melaporkan laporan keuangannya pada Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan.
- (iii) Merupakan perusahaan yang terindikasikan menggunakan instrumen derivatif. Identifikasi dilakukan dengan cara (a) melakukan pengungkapan mengenai penerapan PSAK No. 55 (1999) mengenai Akuntansi Derivatif dan Lindung Nilai; (b) menggunakan kata kunci seperti opsi saham, valuta berjangka, swap, LIBOR, SIBOR, dan sejenisnya.



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

(iv) Memiliki data imbal balik saham harian selama periode pengamatan.

### 3.2 Model Penelitian

Terdapat dua model yang digunakan untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian ini. Model pertama digunakan untuk menjawab permasalahan penelitian pertama sekaligus menguji hipotesis 1 sampai hipotesis 5.

$$FV\_Volatility_i = \beta_0 + \beta_1 Cost\_stress1_i + \beta_2 TARBIT_i + \beta_3 CR_i + \beta_4 LnEarning_i + \beta_5 DER_i + \beta_6 NOP\_Abs_i + \varepsilon_i \quad (3.1)$$

Tanda koefisien untuk masing-masing variabel diprediksi: *cost\_stress1* adalah positif (+), *tarbit* negatif (-), *CR* negatif (-), *LnEarning* positif (+), *DER* positif (+), dan *NOP\_Abs* positif (+).

Model kedua digunakan untuk menjawab permasalahan kedua dan ketiga penelitian sekaligus menguji hipotesis keenam (H6) sampai hipotesis kesebelas (H11).

$$\frac{GC_i}{1-GC_i} = \gamma_0 + \gamma_1 FV\_Volatility_i + \gamma_2 ZSCORE_i + \gamma_3 Beta_i + \gamma_4 LnSize_i + \varepsilon_i \quad (3.2)$$

Tanda koefisien untuk masing-masing variabel diprediksi: *FV\_Volatility* adalah positif (+), *ZSCORE* negatif (-), *Beta* positif (+), dan *LnSize* negatif (-). Keterangan kedua model disajikan pada lampiran 1. Data akan dianalisis dengan menggunakan pendekatan regresi *cross section* untuk model pertama dan regresi logistik untuk model yang kedua. Kedua model kemudian diintegrasikan dan





**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

dianalisis dengan pendekatan analisis jalur untuk memecahkan permasalahan penelitian yang ketiga.

### 3.3 Definisi dan Operasionalisasi Variabel Penelitian

#### 3.3.1 Model Penelitian Pertama

Variabel terikat pada model pertama adalah volatilitas nilai perusahaan. Volatilitas nilai perusahaan yang digunakan berbasis pasar yang tercermin pada harga saham dengan asumsi pasar modal efisien dan rasional, sehingga informasi yang terdapat di pasar dapat membentuk harga (Ball dan Brown, 1968). Volatilitas nilai perusahaan diukur dengan simpangan baku nilai imbal hasil saham harian selama 30 hari (instrumen) yang disetahunkan (Rossieta , 2010).

Variabel bebas pada model pertama, yaitu:

- (i) biaya modal (*COST\_STRESS*), merupakan proksi untuk mengukur risiko kebangkrutan, yaitu biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan akibat memperoleh sumber dana berupa pinjaman atau dari pihak ketiga dalam bentuk pinjaman atau obligasi. Biaya modal diukur dengan rasio beban bunga terhadap *debt* (%)
- (ii) manfaat tingkat pajak (*TARBIT*), merupakan proksi untuk mengukur risiko fluktuasi pajak terutang dalam penggunaan instrumen derivatif. Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio pertumbuhan laba terhadap pertumbuhan pajak.



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
[www.sna14aceh.com](http://www.sna14aceh.com)

---

- (iii) *current ratio (CR)*, merupakan proksi untuk mengukur risiko likuiditas jangka pendek sebagai dampak penggunaan instrumen derivatif rangka mengatasi salah risiko masalah keagenan (*underinvestment problem*). Variabel ini diukur dengan rasio aset lancar terhadap liabilitas lancar periode berjalan (%).
- (iv) *level laba (LNEARNING)*, merupakan proksi untuk mengukur insentif kinerja manajer dalam perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif. Variabel ini diukur dengan logaritma natural laba bersih perusahaan.
- (v) *tingkat utang (DER)*, merupakan proksi untuk mengukur risiko pelanggaran *debt covenant* pada perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif. Tingkat utang (*DER*) mencerminkan struktur permodalan perusahaan. *DER* diukur dengan rasio total liabilitas dibagi dengan nilai pasar ekuitas.
- (vi) *net open position absolut (NOP\_Abs)*, merupakan proksi untuk mengukur risiko pergerakan nilai tukar mata uang asing akibat instrumen atau kontrak dengan pihak luar negeri. *Net open position (NOP\_Abs)* merupakan posisi bersih keuangan perusahaan dalam bentuk mata uang asing untuk mengelola eksposur risiko pergerakan nilai tukar mata uang asing. Variabel ini diukur dengan proporsi absolut selisih aset dan liabilitas perusahaan dalam mata uang asing terhadap total nilai buku ekuitas perusahaan (%).



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

### 3.3.2 Model Penelitian Kedua

Variabel terikat model kedua adalah opini audit *going concern* sebagaimana yang diatur pada Pernyataan Standar Auditing NO. 30 (PSA No.30). Opini audit *going concern* yang diberikan auditor dapat berbentuk (i) pendapat wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjasar berkaitan dengan kelangsungan hidup entitas atas penekanan suatu hal, (ii) pendapat wajar dengan pengecualian atau pendapat tidak wajar, atau (iii) tidak memberikan pendapat. Variabel ini diukur dengan menggunakan variabel dummy dengan nilai 1 untuk perusahaan i yang menerima opini audit *going concern* dan 0 sebaliknya.

Variabel bebas yang digunakan pada model penelitian yang kedua adalah volatilitas nilai perusahaan (*FV\_Volatility*) yang dipakai sebagai variabel terikat pada model pertama. Untuk mengontrol faktor lain yang mempengaruhi opini audit *going concern*, penelitian ini menggunakan tiga variabel kontrol, yaitu: (i) kondisi keuangan (*ZSCORE*), (ii) risiko pasar (*Beta*), dan (iii) ukuran perusahaan (*SIZE*). Variabel (*ZSCORE*) diukur dengan menggunakan nilai indeks kebangkrutan yang diadopsi oleh *Altman Z"-Score Model* (1993), yaitu:

$$Z'' = 6.56 (X_1) + 3.26 (X_2) + 6.72 (X_3) + 1.05 (X_4) \quad (3.3)$$

Dengan  $Z''$  merupakan *overall index*;  $X_1$  adalah *working capital/total assets*;  $X_2$  adalah *retained earning/total assets*;  $X_3$  adalah *earning before interest and taxes/total assets*; dan  $X_4$  adalah *book value of*



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

*equity/book value of total liabilities*. Karena Indonesia termasuk negara berkembang, maka ditambahkan konstanta +3.25 pada persamaan (3.3) di atas untuk memperoleh nilai indeks *Altman Z''-Score* (1993).

Variabel kontrol kedua, yaitu risiko pasar (*Beta*) merupakan informasi risiko pasar yang mungkin mempengaruhi opini audit *going concern*. *Beta* diukur dengan *beta* koefisien regresi *return* harian perusahaan *i* dengan *return* harian IHSG selama satu tahun. Variabel kontrol ketiga, yaitu ukuran perusahaan (*SIZE*). Ukuran perusahaan merupakan representasi sistem akuntansi, pengendalian internal yang dimiliki perusahaan, dan perhatian publik. Variabel ini diukur dengan logaritma natural total aset perusahaan (*lnSIZE*).

#### 4 Analisis Data

##### 4.1 Statistik Deskriptif dan Uji Korelasi Antar Variabel

Tabel 4.1 (lampiran 2) menunjukkan terdapat 104 pengamatan yang lolos prosedur pemilihan sampel. Empat puluh tujuh persen (49 dari 104 pengamatan) perusahaan menerima opini audit *going concern*, sehingga komposisi kedua kelompok perusahaan yang menerima opini audit *going concern* dan *non-going concern* hampir sama. Berdasarkan nilai minimum, maksimum, dan standar deviasi pada Tabel 4.2 (lampiran 3) dapat dikatakan sebaran data relatif besar. Hanya variabel *going concern*, *market beta*, dan ukuran perusahaan yang distribusi data relatif normal dibandingkan variabel lainnya. Hal ini mengindikasikan hanya data yang dipakai untuk mengukur variabel model kedua yang dipandang memadai untuk menguji hipotesis



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

penelitian. Hasil ini kemudian konsisten dengan hasil uji korelasi dan uji regresi.

Hasil uji korelasi antar variabel model pertama yang diuji dengan menggunakan *Pearson Correlation* pada tabel 4.3 (lampiran 4) memberikan indikasi awal bahwa hanya eksposur risiko pelanggaran *covenant* dan pergerakan nilai tukar mata uang asing yang berpengaruh positif (sesuai prediksi) terhadap volatilitas nilai perusahaan. Sedangkan risiko tingkat laba berpengaruh negatif (tidak sesuai prediksi) terhadap volatilitas nilai perusahaan. Korelasi antar variabel model kedua pada tabel 4.4 (lampiran 4) memberikan indikasi awal bahwa semua variabel pada model kedua berpengaruh signifikan terhadap opini audit *going concern*, kecuali variabel beta pasar, yang walaupun arahnya sesuai yaitu positif, tetapi tidak signifikan.

#### 4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik dan Uji Kecocokan Model

Berdasarkan uji asumsi klasik, model penelitian pertama bebas dari masalah normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasil uji normalitas menunjukkan data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Analisis statistik *Kolmogorov-Smirnov Test (K-S)* bernilai 0.147 dan tidak signifikan. Hasil uji multikolinieritas, terlihat nilai TOL setiap variabel lebih dari 0.1 dan nilai VIF kurang dari 10. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan pendekatan grafik dan analisis statistik. *Scatterplots* memperlihatkan bahwa titik-titik menyebar



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
[www.sna14aceh.com](http://www.sna14aceh.com)

---

secara acak, tidak membentuk pola tertentu, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Begitu pula hasil uji Park menunjukkan nilai p value masing-masing variabel di atas 5% dan tidak signifikan, sehingga hipotesis nol tidak dapat ditolak. Dengan demikian hasil uji grafik dan analisis statistik, model terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (*DW Test*). Setelah dilakukan *treatment* dengan melakukan penyesuaian dengan nilai  $\rho$ , model terbebas dari masalah otokorelasi yang ditunjukkan dengan nilai DW berada diantara  $2 - d_u$  dan  $2 + d_u$  atau berada di daerah penerimaan terhadap  $H_0$  yang menyatakan tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

Model penelitian kedua diestimasi dengan menggunakan regresi logistik. Hasil uji normalitas menunjukkan model ini terbebas dari masalah asumsi normalitas. Hasil uji kecocokan model dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*, diperoleh nilai signifikansi *Chi-Square* di atas 5%, dengan kata lain model telah cocok dengan data. Uji validitas model dilihat dari nilai *Cox dan Snell R.Square* dan nilai *Nagelkerke R. Square*. Berdasarkan hasil estimasi, nilai *Cox dan Snell R.Square* dan nilai *Nagelkerke R. Square* masing-masing sebesar 31.7% dan 42.3%. Sehingga disimpulkan variabilitas variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat sebesar 42.3%



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

5. Pembahasan dan Kesimpulan

5.1 Pengaruh Eksposur Risiko Terhadap Volatilitas Nilai Perusahaan

Hasil estimasi model penelitian pertama (lampiran 5) menunjukkan bahwa eksposur risiko secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap volatilitas nilai perusahaan. Risiko kebangkrutan (*cost of stress*), manfaat tingkat pajak (*tarbit*), stabilitas arus kas masa depan (*current ratio*), level laba (*LnEarning*), tingkat utang (*DER*), serta risiko pergerakan nilai tukar mata uang asing (*NOP\_Abs*) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap volatilitas nilai perusahaan pada level signifikansi 1%. Keenam variabel tersebut menjelaskan volatilitas nilai perusahaan sebesar 29.5% dan sisanya dipengaruhi faktor-faktor lain di luar model penelitian. Hasil pengujian parsial (t Statistik) dari masing-masing variabel dipaparkan dibawah ini.

a. Hipotesis Penelitian 1 (H1)

Hasil regresi menunjukkan koefisien  $\beta_1$  yang merupakan koefisien regresi biaya modal (*cost of stress*) bernilai positif (sesuai prediksi) dengan nilai signifikansi (*p value*) lebih besar dari nilai *alpha* 0,1. Oleh karena itu, hipotesis penelitian pertama ditolak.

b. Hipotesis Penelitian 2 (H2)



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

Hasil regresi menunjukkan koefisien  $\beta_2$  yang merupakan koefisien regresi *tax arbitrage* (*tarbit*) bernilai positif (tidak sesuai prediksi) dengan nilai signifikansi (*p value*) lebih besar dari nilai *alpha* 0,05. Oleh karena itu, hipotesis penelitian kedua ditolak.

(c ) Hipotesis Penelitian 3 (H3)

Hasil regresi menunjukkan koefisien  $\beta_3$  yang merupakan koefisien regresi *liquidity* (*CR*) bernilai positif (tidak sesuai prediksi) dan nilai signifikansi (*p value*) lebih besar dari nilai *alpha* 0,1. Oleh karena itu, hipotesis penelitian ketiga ditolak.

(d ) Hipotesis Penelitian 4a (H4a) dan H4b

Hasil regresi menunjukkan koefisien  $\beta_4$  yang merupakan koefisien regresi *Earning's level* (*LnEarning*) bernilai negatif (tidak sesuai prediksi) tetapi nilai signifikansi (*p value*) lebih kecil dari nilai *alpha* 0,1. Oleh karena itu, hipotesis penelitian 4 (H4a) ditolak.

Hal ini disebabkan tidak terpenuhinya asumsi insentif manajer berupa manfaat penggunaan instrumen derivatif dalam rangka mencapai target laba akhir tahun. Manfaat penggunaan instrumen derivatif yang dimaksud adalah *payoff* antara *return* yang diharapkan dengan risiko tidak dapat mendukung target laba akhir periode. Perilaku manajer yang menghindari risiko (*risk averse*) dari volatilitas nilai perusahaan akibat instrumen derivatif, menurunkan kemungkinan manajer menggunakan instrumen derivatif apabila manajer yakin laba





**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

akhir tahun akan melebihi target laba akuntansi, sehingga volatilitas nilai perusahaan menurun (Smith dan Stulz, 1985).

Hasil regresi menunjukkan koefisien  $\beta_5$  yang merupakan koefisien regresi tingkat utang (DER) bernilai positif (sesuai prediksi) dan nilai signifikansi (*p value*) kurang dari nilai *alpha* 0,001. Oleh karena itu, hipotesis penelitian (H4b) tidak dapat ditolak. Hasil penelitian ini dapat dimaknai bahwa apabila angka akuntansi dijadikan salah satu dasar penyusunan kontrak utang, perusahaan terdorong untuk menggunakan transaksi derivatif untuk mencapai target *covenant*. Semakin manajer termotivasi menggunakan instrumen derivatif, semakin besar fluktuasi laba dan semakin tinggi kemungkinan perusahaan melanggar ketentuan kontrak utang, sehingga meningkatkan volatilitas nilai perusahaan.

(e) Hipotesis Penelitian 5 (H5)

Hasil regresi menunjukkan koefisien  $\beta_6$  yang merupakan koefisien regresi *net open position absolut* (NOP\_Abs) bernilai positif (sesuai prediksi) dan nilai signifikansi (*p value*) kurang dari nilai *alpha* 0,05. Oleh karena itu, hipotesis penelitian lima tidak dapat ditolak. Hasil penelitian ini dapat dimaknai bahwa semakin besar jumlah selisih bersih aset dalam mata uang asing dengan kewajibannya, maka semakin besar eksposur risiko pergerakan nilai tukar mata uang asing yang akan dihadapi perusahaan, sehingga menurunkan volatilitas nilai perusahaan.



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
[www.sna14aceh.com](http://www.sna14aceh.com)

---

5.2 Pengaruh Volatilitas Nilai Perusahaan Terhadap Opini Audit  
*Going Concern*

Hasil estimasi model penelitian kedua (lampiran 6) diperoleh koefisien  $\beta_7$  yang merupakan koefisien regresi volatilitas nilai perusahaan (*FV\_Volatility*) bernilai positif (sesuai prediksi) dan nilai signifikansi (*p value*) kurang dari nilai *alpha* 0,1. Oleh karena itu, hipotesis penelitian ( $H_6$ ) tidak dapat ditolak. Hal ini mengisyaratkan bahwa semakin besar volatilitas nilai perusahaan, maka semakin besar risiko perusahaan, semakin besar kemungkinan menghadapi masalah kelangsungan usaha, sehingga menaikkan kemungkinan perusahaan memperoleh opini audit *going concern*. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa volatilitas nilai perusahaan akibat penggunaan instrumen derivatif dapat dijadikan sebagai salah satu faktor risiko yang dapat dipertimbangkan oleh auditor dalam memberikan opini audit *going concern*.

Koefisien regresi ketiga variabel kontrol sesuai dengan prediksi penelitian dan nilai signifikansi (*p value*) kurang dari nilai *alpha* 0,05 atau dengan kata lain, ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap opini audit *going concern*. Nilai indeks *ZScore* berpengaruh negatif signifikan terhadap opini audit *going concern*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai indeks *Z-Score*, semakin baik kondisi keuangan perusahaan, semakin kecil menghadapi masalah kelangsungan usaha, sehingga menurunkan



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
[www.sna14aceh.com](http://www.sna14aceh.com)

---

kemungkinan opini audit *going concern*. Beta pasar berpengaruh positif signifikan terhadap opini audit *going concern*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar risiko pasar, semakin besar dampak risiko yang dihadapi perusahaan, semakin besar masalah kelangsungan usaha yang dihadapi perusahaan, maka menaikkan kemungkinan perusahaan memperoleh opini audit *going concern*. Ukuran perusahaan (*LnSize*) berpengaruh negatif signifikan terhadap opini audit *going concern*. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan memperoleh opini audit *going concern*. Hal ini mempertegas argumentasi Gaganis dan Pasiouras (2007), Lam dan Mensah (2006), dan Mutchler *et al.*, (1997) yang menyatakan bahwa auditor akan cenderung menurunkan kemungkinan memberikan opini audit *going concern* terhadap perusahaan yang lebih besar karena perusahaan besar cenderung memiliki sistem akuntansi dan pengendalian internal yang lebih baik, mengurangi perbedaan pendapat selama penugasan audit, cenderung memperoleh perhatian publik yang lebih besar, sehingga cenderung lebih mampu mengatasi masalah kesulitan keuangan dalam satu tahun ke depan. Hanya variabel beta pasar yang tidak sesuai dengan uji korelasi antar variabel seperti yang dipaparkan sebelumnya.

### 5.3 Pengaruh Eksposur Risiko Terhadap Opini Audit *Going Concern* Melalui Volatilitas Nilai Perusahaan

Bagian ini menjelaskan peran volatilitas nilai perusahaan sebagai variabel yang memediasi pengaruh eksposur risiko yang



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

dikelola oleh instrumen derivatif terhadap opini audit *going concern*, sekaligus menjawab permasalahan penelitian yang ketiga (H7 sampai H11). Permasalahan ini dipecahkan dengan menggunakan analisis jalur pada diagram 4.1 (lampiran 7).

Berdasarkan hasil estimasi model penelitian pertama, hanya variabel biaya kebangkrutan (DER) dan *net open position* absolut (*NOP\_Abs*) yang mendukung hipotesis penelitian dan signifikan berpengaruh terhadap volatilitas nilai perusahaan. Hasil estimasi model penelitian kedua membuktikan bahwa volatilitas nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap opini audit *going concern*. Dengan demikian volatilitas nilai perusahaan dapat dijadikan variabel yang memediasi hubungan eksposur risiko dan opini audit *going concern*. Eksposur risiko yang dapat dimediasi oleh volatilitas nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah risiko pelanggaran target kontrak utang/*covenant* (H10b) dan risiko pergerakan nilai tukar mata uang asing (H11).

Besar pengaruh risiko pelanggaran target *covenant* (DER) terhadap opini audit *going concern* yang dimediasi oleh volatilitas nilai perusahaan sebesar 0.0558 (bernilai positif). Hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan menggunakan angka akuntansi dalam kontrak insentif manajer, manajer akan termotivasi menggunakan instrumen untuk mencapai target laba. Semakin sering perusahaan menggunakan instrumen derivatif dengan motivasi



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

oportunistik akan memperbesar fluktuasi laba. Semakin besar fluktuasi laba, maka akan menaikkan kemungkinan terjadinya pelanggaran target *covenant* (DER), sehingga semakin besar volatilitas nilai perusahaan dan menaikkan kemungkinan perusahaan memperoleh opini audit *going concern*.

Besar pengaruh risiko pergerakan nilai tukar mata uang asing terhadap opini audit *going concern* yang dimediasi oleh volatilitas nilai perusahaan sebesar 0.00108 (bernilai positif). Hal ini memberikan bukti empiris bahwa semakin besar NOP (semakin besar selisih bersih aset dalam mata uang asing dengan kewajibannya), semakin besar eksposur pergerakan nilai tukar mata uang asing, semakin besar volatilitas nilai perusahaan, sehingga menaikkan kemungkinan perusahaan memperoleh opini audit *going concern*.

#### 5.4 Uji Sensitivitas

Untuk memastikan konsistensi model yang dipakai, dilakukan tiga pengujian tambahan, yaitu: (i) mengubah pengukuran volatilitas nilai perusahaan, (ii) mendekomposisi variabel *Z-Score*, dan (iii) mengubah pengukuran biaya modal. Hasil pengujian tambahan memberikan bukti yang relatif konsisten dengan hasil estimasi model awal.

Selain volatilitas nilai perusahaan yang terbukti mempengaruhi opini audit *going concern*, ketiga variabel kontrol terbukti berpengaruh terhadap opini audit *going concern*. Kondisi keuangan perusahaan (*ZScore*) terbukti berpengaruh negatif terhadap opini



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

audit *going concern*, beta pasar berpengaruh positif terhadap opini audit *going concern*, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap opini audit *going concern*.

#### 5.5 Kesimpulan

Penelitian ini pada dasarnya menjelaskan pengaruh eksposur risiko terhadap opini audit *going concern* yang dimediasi oleh volatilitas nilai perusahaan. Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa eksposur risiko yang dikelola oleh instrumen derivatif, berupa risiko pelanggaran *covenant* dan pergerakan nilai tukar mata uang asing berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas nilai perusahaan di Indonesia. Volatilitas nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap opini audit *going concern*. Hanya eksposur risiko yang dikelola oleh instrumen derivatif, berupa risiko pelanggaran *covenant* dan pergerakan nilai tukar mata uang asing berpengaruh positif signifikan terhadap opini audit *going concern* melalui volatilitas nilai perusahaan di Indonesia.

#### 6.1 Implikasi dan Keterbatasan

Implikasi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif sebaiknya memperhatikan



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
[www.sna14aceh.com](http://www.sna14aceh.com)

---

penggunaan instrumen derivatif untuk mengelola eksposur risiko pelanggaran *covenant* dan pergerakan nilai rukur mata uang asing yang akan meningkatkan volatilitas nilai perusahaan dan menaikkan kemungkinan perusahaan menerima opini audit *going concern*.

Auditor, sebagai salah satu pihak yang memiliki peran dalam menilai kewajaran informasi akuntansi kliennya, sebaiknya memperhitungkan risiko penggunaan instrumen derivatif perusahaan pada saat proses audit. Auditor sebaiknya mengetahui sejauh mana perusahaan dapat mengelola eksposur risiko penggunaan instrumen derivatif, terutama risiko pelanggaran *covenant* dan risiko pergerakan nilai tukar mata uang asing, sekalipun dinyatakan untuk tujuan lindung nilai. Hal ini terkait dengan kemungkinan terjadinya *ineffective hedging* yang dampaknya sama terhadap volatilitas perusahaan dengan *trading*. Sehingga volatilitas nilai perusahaan akibat penggunaan instrumen derivatif dapat dijadikan salah satu pertimbangan dalam menerbitkan opini audit *going concern*.

Selain itu, manajemen sebaiknya meningkatkan pengungkapan informasi mengenai risiko perusahaan terkait dengan transaksi derivatif pada laporan tahunannya, sehingga dapat mengurangi kesenjangan informasi antara manajemen dengan investor dan auditor. Apabila ini dilakukan, maka publik (termasuk investor dan auditor) akan lebih terlibat dalam proses pengawasan mengenai kemungkinan risiko *going concern* yang dihadapi perusahaan, sehingga semua pihak



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
[www.sna14aceh.com](http://www.sna14aceh.com)

---

dapat mengambil langkah-langkah yang dibutuhkan untuk menyelamatkan perusahaan dari kemungkinan bangkrut.

Keterbatasan pada penelitian diantaranya kesulitan membedakan perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif untuk tujuan lindung nilai yang efektif dan *trading*, pengukuran beta pasar tidak menggunakan *adjusted price* yang memperhitungkan *corporate action*, seperti *stock split* dan pembayaran dividen, dan pengukuran *financial distress* dengan menggunakan *Altman's Z-Score Model*.

Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan *structural equation modeling*, menggunakan standar deviasi *return* bulanan yang diketahui dan perubahan volatilitas nilai perusahaan untuk mengukur volatilitas nilai perusahaan (Guay, 1999).





**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

DAFTAR REFERENSI

- Altman, E. I. (2000). Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z-Score and Zeta Models. *Journal of Banking & Finance* .
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Reserach* , 159-177.
- Berkman, H., & Bradbury, M. E. (1996). Empirical evidence on the corporate use of derivatives. *Financial Management* , 5-13.
- Bhimani, A., Gulamhussen, M. A., & Lopes, S. (2009). The effectiveness of the auditor's going-concern evaluation as an external governance mechanism: Evidence from loan defaults. *The International Journal of Accounting* , 239-255.
- Blackwood, A. H. (2002). *Going concern opinions and the market's reaction to bankruptcy filings after SAS No. 59*. USA: Nova Southeastern University.
- Calderon, T. G., & Cheh, J. J. (2002). A roadmap for future neural networks research. *International Journal of Accounting Information Systems* , 203-236.
- Chen, K. C., & Church, B. K. (1996). Going concern opinions and market reaction to bancruptcy filings. *The Accounting Review* , 117-128.
- Collins, D. W., Kothari, S., Shanken, J., & Sloan, R. G. (1994). Lack of timeliness and noise as exolanations for the low contemporaneous return-earning association. *Journal of Accounting and Economics* , 18, 289-324.
- Constantinides, S. (2002). Auditors', bankers' and insolvency practitioners' "going-concern" opinion Logit Model. *Managerial Auditing Journal* , 487.
- Cummins, J. D., Phillips, R. D., & Smith, S. D. (1998). *Derivatives and corporate risk management: Participation and volume decisions in the insurance industry*. Wharton: Financial Institutions Centre.
- Davis, E. B., & Ashton, R. H. (2002). Threshold adjustment in response to asymmetric loss functions: The case of auditors' ``substantial doubt'' thresholds. *Organizational Behavior and Human* , 1082-1099.
- Faff, R. W., & Marshall, A. (Vol. 36, No. 5, 2005). International evidence on the determinants of foreign exchange rate exposure



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

- of multinational corporations. *Journal of International Business Studies* , 539-558.
- Fanny, M., & Saputra, S. (2000). Opini audit going concern: Kajian berdasarkan model prediksi kebangkrutan, pertumbuhan perusahaan, dan reputasi kantor akuntan publik (Studi Emiten Bursa Efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo.
- Firth, M. (1978). Qualified audit reports: Their impact on investment decisions. *The Accounting Review* , 53, 642-650.
- Fok, R. C., Carroll, C., & Chiou, M. C. (1997). Determinants of corporate hedging and derivatives: A revisit. *Journal of Economics and Business* , 569-585.
- Gaganis, C., & Pasiouras, F. (2007). A multivariate analysis of the determinants of auditors' opinion on Asia Bank. *Managerial Auditing Journal* , 22 No. 3, 268-287.
- Guay, W. R. (1999). The Impact of derivatives on firm risk: An empirical examination of new derivative users. *Journal of Accounting and Economics* 26 , 319-351.
- Guay, W., & Kothari, S. (2003). How much do firms hedge with derivatives? *Journal of Financial Economics* , 423-461.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* , 405-440.
- Holder-Webb, L. M., & Wilkins, M. S. (2000). The incremental information content of SAS No. 59 Going Concern Opinions. *Journal of Accounting Research* , 38 (No. 1), 209-219.
- Hopwood, W., McKeown, J., & Mutchler, J. (1989). A test of the incremental explanatory power of opinions qualified for consistency and uncertainty. *The Accounting Review* , 64 (1), 28-48.
- Indonesia, I. A. (2001). Standar profesional akuntan publik. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior; agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* , 305-360.
- John, K., & John, T. A. (2006). Managerial incentives, derivatives and stability. *Journal of Financial Stability* , 71-94.
-



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

- Jr, J. J., Bierstaker, J. L., & O'Donnell, E. (2009). Integrating business risk into auditor judgment about the risk of material misstatement: The influence of a Strategic-systems-audit approach. *Accounting, Organizations and Society* , 1-14.
- Knechel, W. R. (2007). The business risk audit: Origins, obstacles and opportunities. *Accounting, Organizations and Society* , 383-408.
- Lam, K. C., & Mensah, Y. M. (January 2006). Auditors' decision making under going concern uncertainties in low litigation-risk environments: Evidence from Hongkong. *Hong Kong Governance Conference at Hong Kong Baptist University*. Hong Kong.
- Martin, R. D. (2000). Going-concern uncertainty disclosures and conditions: A comparison of French, German, and U.S. Practices. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* , 137-158.
- Muller, A., & Verschoor, W. F. (2005). *The Impact of corporate derivative usage on foreign exchange risk exposure*. Netherlands: Limburg Institute of Financial Economics (LIFE).
- Mutchler, J. F. (1985). A Multivariate analysis of the auditor's going concern opinion decision. *Journal of Accounting Research* , 668-682.
- Mutchler, J. F., Hopwood, W., & McKeown, J. M. (1997). The Influence of contrary information and mitigating factors on audit opinion decisions on. *Journal of Accounting Research* , 295-310.
- Nance, D. R., Clifford W. Smith, J., & Smithson, C. W. (1993). On the determinants of corporate hedging. *The Journal of Finance* , 267-284.
- Rance, R. (1999). *The application of Altman's Revised Four Variables ZScore Bankruptcy Prediction Model for retail firms and the influence of asset size and sales growth on their failure*. UMI.
- Rossieta, H. (2009). Risk signal, derivatives transactions, and the Indonesian GAAP. *10th Asian Academic Accounting Association Annual Conference*. Istanbul, Turkey.
- Setyarno, E. B., Januarti, I., & Faisal. (Agustus 2006). Pengaruh kualitas audit, kondisi keuangan perusahaan, opini audit tahun sebelumnya, pertumbuhan perusahaan terhadap opini audit going concern. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

- Smith, C. W., & Stulz, R. M. (1985). The determinants of firms' hedging policies. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* , 391-405.
- Sribunnak, V., & Wong, M. F. (2004). Foreign exchange sensitivity-analysis disclosures and market-based risk measures. *KPMG-UIUC Conference on Risk*, (pp. 1-46).
- Styron, W. J. (1993). *An empiriacal examination of the going concern audit option: The auditor's decision regarding continuing going concern opinions and the subsequent fate on companies that have received going concern opinions*. Ann Arbor, MI USA: University Microfilms International.
- Tickell, A. (2000). Dangerous derivatives: Controlling and creating risks in international money. *Geoforum, Elsevier Science Ltd* , 87-99.
- Venuti, E. K. (2004, May). The going-concern assumption revisited: Assessing a company's future viability. *The CPA Journal* , p. 40.
- Wilkins, M. S. (1997). Technical default, auditors' decisions and future financial distress. *Accounting Horizons* , 40.
- Zhang, H. (2009). Effect of derivative accounting rules on corporate risk management. *Journal of Accounting and Economics* , 244-264.
- Zhao, L. (2004). Corporate risk management and asymmetric information. *The Quarterly Review of Economics and Finance* , 727-750.



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
 Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
 www.sna14aceh.com

---

Lampiran 1

Tabel 3.1  
 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Jenis/ Variabel	Nama Variabel	Pengukuran
Variabel Terikat	Volatilitas Nilai Perusahaan ( <i>FV_Volatility</i> )	Standar deviasi 30 hari hasil imbal saham yang disetahunkan (%)
	Opini Audit <i>Going Concern</i> ( <i>GC</i> )	Variabel dummy dengan nilai 1 untuk perusahaan yang menerima opini audit <i>going concern</i> dan 0 sebaliknya
Variabel Bebas	Biaya Kebangkrutan ( <i>COST_STRESS1</i> )	Beban bunga perusahaan dibagi <i>debt</i> perusahaan (%)
	Manfaat Tingkat Pajak ( <i>TARBIT</i> )	Pertumbuhan laba perusahaan dibagi pertumbuhan pajak perusahaan
	<i>Current Ratio</i> ( <i>CR</i> )	Rasio aset lancar terhadap liabilitas lancar periode berjalan (%)
	<i>Earning's Level</i> ( <i>LN_Earning</i> )	Logaritma natural laba bersih
	Tingkat Utang ( <i>DER</i> )	Total liabilitas perusahaan dibagi dengan nilai pasar ekuitas
	<i>Net Open Position</i> ( <i>NOP_Abs</i> )	Proporsi absolut selisih aset dan liabilitas perusahaan dalam mata uang asing terhadap total nilai buku ekuitas perusahaan (%)
Variabel Kontrol	Kondisi Keuangan ( <i>ZSCORE</i> )	Nilai indeks kebangkrutan <i>Altman Z''-Score Model</i> (1993)
	Risiko Pasar ( <i>Beta</i> )	Beta koefisien regresi <i>return</i> harian perusahaan <i>i</i> dengan <i>return</i> harian IHSG selama satu tahun.
	Ukuran Perusahaan ( <i>LnSIZE</i> )	Logaritma natural total aset perusahaan <i>i</i> .

---



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

Lampiran 2

Tabel 4.1  
Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI sampai tahun 2008	393
Perusahaan yang mengalami <i>delisted</i>	(14)
Bergerak pada industri keuangan, perbankan, dan sekuritas	(55)
Tidak melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode pengamatan	(78)
Tidak terindikasi menggunakan instrumen derivatif	(225)
Tidak tersedia data saham yang memadai	(7)
Perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel	14
Jumlah tahun pengamatan	8
Total pengamatan awal	112
Data <i>outlier</i>	(8)
Pengamatan setelah <i>outlier</i>	104

Sumber: Data diolah



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
 Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
 www.sna14aceh.com

---

Lampiran 3

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Rasio</i>
	<i>Statistic</i>	<i>Statistic</i>	<i>Statistic</i>	<i>Statistic</i>	<i>Statistic</i>	<i>Skewness</i>
<i>Firms Value</i>	104	6.38695	86.92947	31.3827751	17.50866473	5.667
<i>Volatility</i>						
<i>Cost of Stress 1</i>	104	.05910	183.98908	14.1013700	24.33210155	20.716
<i>Tax Arbitrage</i>	104	-227.71860	30.50880	-2.1968225	23.50572626	-37.488
<i>Liquidity</i>	104	11.90836	627.44984	141.7176994	92.36020841	8.706
<i>Earning's Level</i>	104	.00000	22.59800	16.1882673	6.47708123	-7.918
<i>DER</i>	104	.12400	89.64550	4.6323173	11.14530030	23.903
<i>Going Concern</i>	104	0	1	.47	.502	.495
<i>ZScore Index</i>	104	-5.29488	11.18361	5.0629171	3.16110184	-6.472
<i>Market Beta</i>	104	-.37860	2.17618	.9464259	.51977937	-.055
<i>Company Size</i>	104	18.33380	25.11450	21.6562192	1.54156559	1.666
<i>Net Open</i>						
<i>Position Absolut</i>	104	.00000	4282.28607	136.1493077	450.56382032	33.450
<i>Valid N</i>	104					
<i>(listwise)</i>						

Sumber: Output SPSS, telah diolah kembali

Lampiran 4

Tabel 4.1  
 Korelasi Antar Variabel Model Penelitian 1

	Firms Value Volatility	Cost of Stress	Tax Arbitrage	Liquidity	Earning's Level	DER	Net Open Position Absolut
Firms Value Volatility	1	.040	.090	-.130	-.451**	.505*	.262**
Cost of Stress	.040	1	-.094	.139	.029	-.034	-.111
Tax Arbitrage	.090	-.094	1	.063	-.027	.036	-.027
Liquidity	-.130	.139	.063	1	.300**	-.329*	-.225*
Earning's Level	-.451**	.029	-.027	.300**	1	-.521*	-.081
DER	.505**	-.034	.036	-.329**	-.521**	1	.165*
Net Open Position Absolut	.262**	-.111	-.027	-.225*	-.081	.165*	1

\*) One tailed-test - significant at 5% level ,

\*\*) One tailed test - significant at 1% level

Sumber: Output SPSS, telah diolah kembali

Tabel 2.4  
 Korelasi Antar Variabel Model Penelitian 2

	Firms Value Volatility	Going Concern	ZScore Index	Market Beta	Company Size
Firms Value Volatility	1				
Going Concern	.344**	1	-.397**	.139	-.292**
ZScore Index	-.384**	-.397**	1	.136	.125
Market Beta	-.244**	.139	.136	1	.305**
Company Size	-.443**	-.292**	.125	.305**	1

\*One tailed-test - significant at 5% level

\*\* One tailed test - significant at 1% level

Sumber: Output SPSS, telah diolah kembali



Lampiran 5

Tabel 4.5

Hasil Estimasi Model Penelitian Pertama

Variabel Bebas	Prediksi Arah	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
(Constant)		23.669	4.074		5.809	.000
Cost_Stress1	+	.058	.058	.083	.992	.323
Tax Arbitrage	-	.041	.058	.059	.706	.482
Liquidity	-	.017	.018	.084	.939	.350
Earning's Level	+	-.462	.257	-.173	-1.798	.075** *
DER	+	.701	.155	.439	4.536	.000**
Net Open Position Absolut	+	.007	.003	.175	2.046	.043*

Variabel terikat adalah *Firms Value Volatility* yang diukur oleh standar deviasi 30 hari hasil imbal saham yang disetahunkan. Sedangkan variabel bebas terdiri atas (i) *Cost of stress* adalah proksi dari biaya kebangkrutan yang diukur dengan rasio beban bunga dibagi total debt (%), (ii) *Tax arbitrage* atau manfaattingkat pajak (*Tarbit*) diukur dengan rasio pertumbuhan laba dibagi pertumbuhan pajak perusahaan, (iii) *Liquidity (CR)* adalah arus kas masa depan yang diukur dengan rasio aset lancar terhadap liabilitas lancar periode berjalan (%), (iv) *Earning's Level (LnEarning)* adalah motivasi kompensasi kinerja manajer perusahaan yang diukur dengan logaritma natural laba bersih, (v) Tingkat utang (*DER*) diukur dengan rasio total liabilitas dibagi dengan nilai kapitalisasi pasar ekuitas, dan (vi) NOP Absolut diukur dengan proporsi absolute selisih aset dan liabilitas perusahaan dalam mata uang asing terhadap total nilai buku ekuitas perusahaan (%).

\*) Signifikan pada level 5% ;

\*\*) Signifikan pada level 1%;

\*\*\*) Signifikan pada level 10%;

Uji F signifikan pada level 1%, besar  $R^2 = 33.6\%$  dan *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 29.5%

Sumber: Output SPSS, telah diolah kembali



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
 Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
 www.sna14aceh.com

Lampiran 6

Tabel 4.6

Hasil Estimasi Model Penelitian Kedua

Variabel Bebas	Prediksi	B	S.E.	Wald	df	Sig.
	Arah					
FV_Volatility	+	.036	.020	3.218	1	.073**
ZScore	-	-.374	.122	9.472	1	.002*
Beta	+	1.633	.534	9.360	1	.002*
LnSize	-	-.393	.181	4.709	1	.030*
Constant		7.717	4.188	3.396	1	.065

Variabel terikat adalah opini audit *going concern* yang diukur oleh dengan variabel *dummy* dengan nilai 1 untuk perusahaan i yang menerima opini audit *going concern* dan 0 sebaliknya. Variabel terikatnya adalah volatilitas nilai perusahaan (*FV\_Volatility*) yang diukur oleh standar deviasi 30 hari hasil imbal saham yang disetahunkan. *Zscore*, *Beta*, dan *LnSize* merupakan variabel kontrol. *ZScore* diukur dengan *Altman Z"-Score Model* (1993) dengan penyesuaian untuk Negara berkembang, *Beta* diukur dengan *beta koefisien regresi return harian perusahaan i dengan return harian IHSG selama satu tahun t*, dan *LnSize* diukur dengan logaritma natural total aset perusahaan.

\*) Signifikan pada level 5%  
 \*\*) Signifikan pada level 10%  
*Nagelkerke R Square* 42.3%

Sumber: Output SPSS, telah diolah kembali

Tabel 4.7

Pengaruh Eksposur Risiko terhadap Opini Audit *Going Concern* dengan  
 Volatilitas Nilai Perusahaan sebagai Variabel Antara

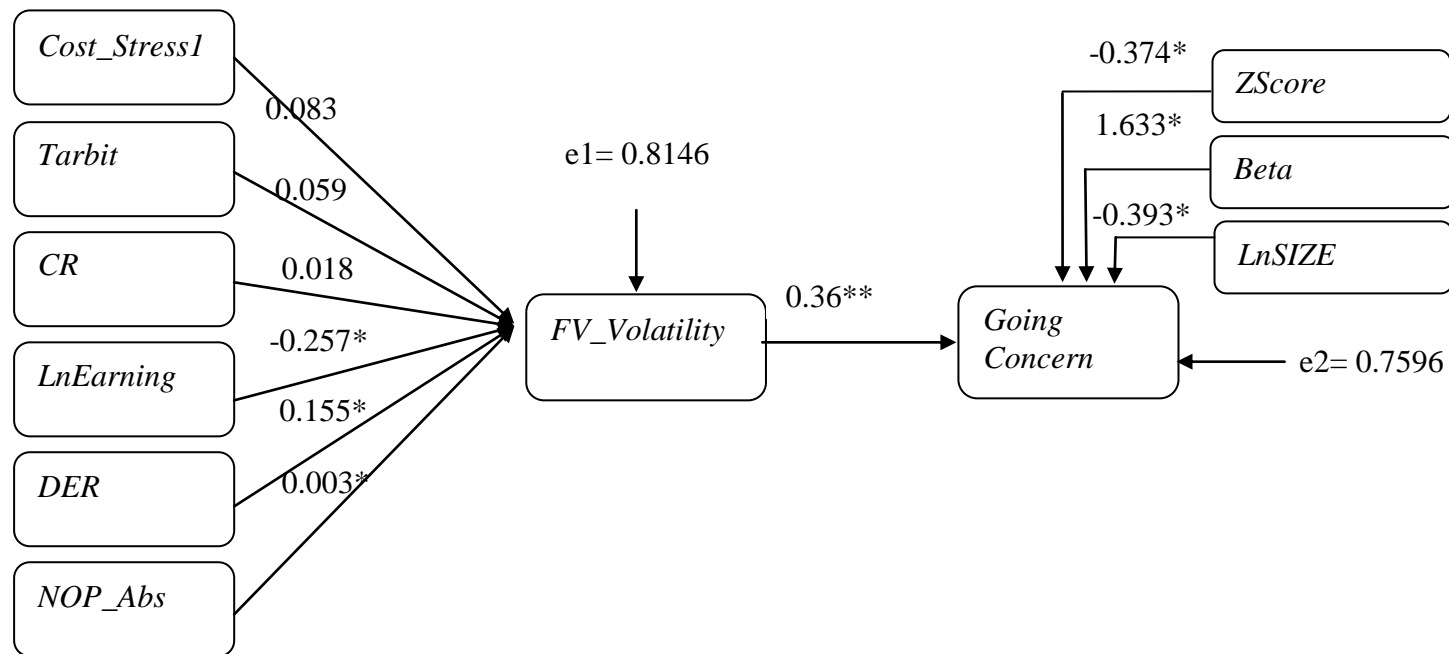
Variabel		<i>Standardized Coefficients</i>	Koefisien Regresi <i>FV_Volatilitas</i>	Besar Pengaruh Tidak Langsung
Tingkat utang (DER)	→ G C	0.155	0.36	0.155 x 0.36 = 0.0558
NOP_Abs	→ G C	0.003	0.36	0.003 x 0.36 = 0.00108

Sumber: Output SPSS, telah diolah kembali



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
 Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
 www.sna14aceh.com

Lampiran 7



Gambar 4.1

Diagram Hasil Analisis Jalur yang Mengintegrasikan Model Penelitian 1 dan 2

Keterangan:



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011**  
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh  
www.sna14aceh.com

---

(i)  $e1 = \sqrt{(1 - R^2)} = \sqrt{(1 - 0.336)} = 0.8146$ , besar  $R^2$  dapat dilihat pada hasil regresi model penelitian pertama.

(ii)  $e2 = \sqrt{(1 - \text{Negelkerke } R^2)} = \sqrt{(1 - 0.423)} = 0.75961$ , besar *negelkerke*  $R^2$  dapat dilihat pada hasil regresi model penelitian kedua