

Studi Eksperimen: Konsekuensi *Going Concern Opinion* bagi *Announcing Firms*, *Rival Firms*, dan Pasar Modal dengan Reputasi Auditor Sebagai Variabel Moderasi

DODY HAPSORO*

NIMHAS AYANG AGHASTA

STIE YKPN Yogyakarta

Abstract: *This study aims to observe the consequences of going concern opinion (GCO) and the KAP (Kantor Akuntan Publik) specialist role for announcing firms, rival firms, and capital markets. Experimental subjects in this study were 45 undergraduate and graduate students that were asked to act as a financial analyst. GCO consequences for announcing firms shows that the stock price of announcing firms will decline, but the decline will be smaller if announcing firms audited by KAP specialist. GCO consequences for rival firms shows that the stock price of rival firms will increase if there are other firms in the same industry receives GCO, but the increase will be smaller if the firms that received GCO audited by KAP specialist. GCO consequences for capital markets shows that stock price of all firms, composite index, and the market participants will get better (positive), but the existence of KAP specialist has not been proven reinforce the positive consequences.*

Keywords: *going concern opinion (GCO), auditor industry specialization, the stock price of announcing firms, the stock price of rival firms, the stock price of all firms, composite index, market participants*

* Alamat korespondensi: dodyhapsoro@gmail.com

1. Pendahuluan

Berdasarkan SA (Standar Audit) Seksi 341, auditor diperkenankan untuk menerbitkan opini modifikasi yang berisi penjelasan mengenai keraguan auditor terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidup. Opini modifikasi tersebut dikenal dengan istilah *going concern opinion* (GCO). Kondisi dan peristiwa yang memicu auditor untuk menerbitkan GCO terdapat dalam SA Seksi 341 Paragraf 6.

Penelitian mengenai GCO biasanya berfokus pada: (1) *Judgment auditor* dalam menentukan apakah auditor perlu memodifikasi opini audit dengan memberikan penjelasan mengenai kelangsungan hidup, (2) Kesalahan yang mungkin terjadi dalam penerbitan GCO, (3) Konsekuensi GCO bagi perusahaan secara individual yang menerima GCO (*announcing firms*), (4) Konsekuensi GCO bagi perusahaan lain dalam industri yang sama (*rival firms*).

Masih jarang penelitian yang memandang kemungkinan bahwa GCO dapat memainkan peran penting dalam stabilisasi harga saham pada suatu pasar modal atau memainkan peran penting dalam meningkatkan kredibilitas laporan keuangan bagi perusahaan lain yang tidak menerima GCO (Tuttle dan Vandervelde, 2009). Belum terdapat penelitian yang secara sekaligus meneliti konsekuensi GCO bagi *announcing firms*, *rival firms*, dan pasar modal secara keseluruhan dengan menggunakan sumber data yang sama. Oleh karena itu, penelitian ini akan mengamati konsekuensi GCO bagi *announcing firms*, *rival firms*, dan pasar modal secara keseluruhan.

Penelitian mengenai konsekuensi GCO bagi *announcing firms* pada umumnya menunjukkan bahwa menurut investor GCO relevan untuk menilai saham perusahaan. O'Reilly (2010) yang meneliti konsekuensi GCO bagi *announcing firms* menunjukkan bahwa *announcing firms* mengalami penurunan harga saham yang signifikan. Estimasi harga saham yang dibuat investor mengalami penurunan lebih besar pada saat perusahaan menerima GCO dibandingkan pada saat perusahaan menerima opini wajar tanpa pengecualian (WTP). Hal ini mengindikasikan bahwa GCO menjadi *bad news* bagi *announcing firms*.

Konsekuensi GCO bagi *rival firms* dapat menunjukkan salah satu dari dua fenomena, yaitu *competitive effect* atau *contagion effect*. *Competitive effect* terjadi pada saat *rival firms* memperoleh

dampak positif dari adanya perusahaan lain dalam industri yang sama memperoleh GCO (ditunjukkan dengan adanya peningkatan harga saham *rival firms*). *Contagion effect* terjadi pada saat *rival firms* memperoleh dampak negatif dari adanya perusahaan lain dalam industri yang sama memperoleh GCO (ditunjukkan dengan adanya penurunan harga saham *rival firms*). Penelitian mengenai konsekuensi GCO bagi *rival firms* pada umumnya menunjukkan dukungan untuk *competitive effect*. Elliot *et al.* (2006) menunjukkan bahwa pada saat terdapat perusahaan yang memperoleh GCO dalam industri *real estate*, investor akan memindahkan bisnis dan kepemilikannya ke *rival firms*. Dapat dikatakan bahwa Elliot *et al.* (2006) lebih mendukung *competitive effect*. Hal ini mengindikasikan bahwa GCO menjadi *good news* bagi *rival firms*. Coelho *et al.* (2012) menunjukkan bahwa *rival firms* mengalami *positive abnormal return* dan *announcing firms* mengalami *negative abnormal return* pada tanggal laporan audit. Dapat dikatakan bahwa Coelho *et al.* (2012) lebih mendukung *competitive effect* dibandingkan *contagion effect*. Hal ini mengindikasikan bahwa GCO menjadi *good news* bagi *rival firms* dan menjadi *bad news* bagi *announcing firms*.

Kemungkinan mengenai apakah *competitive effect* dapat berubah menjadi *contagion effect* masih jarang diteliti. Penelitian ini akan menggunakan metode eksperimen untuk memanipulasi jumlah GCO yang ada pada setiap industri. Dengan demikian, akan dapat diketahui apakah pada saat jumlah GCO semakin banyak dalam suatu industri, manfaat yang diperoleh *rival firms* akan semakin menurun.

Penelitian mengenai konsekuensi GCO bagi pasar modal secara keseluruhan masih jarang diteliti. Hal ini disebabkan karena kesulitan dalam memperoleh data yang dibutuhkan. Oleh karena itu, Tuttle dan Vandervelde (2009) menggunakan metode eksperimen untuk memanipulasi GCO dengan cara membuat dua *experimental market* (*market with GCO* dan *market without GCO*). *Market with GCO* merupakan pasar modal yang di dalamnya terdapat GCO dan *market without GCO* merupakan pasar modal yang di dalamnya tidak terdapat GCO. Pada *market with GCO*, hanya perusahaan yang mendapat GCO saja yang harga sahamnya turun. Hal ini menunjukkan bahwa GCO dapat memainkan peran penting dalam stabilisasi harga saham. Di sisi lain pada *market without GCO*, harga saham semua perusahaan menurun, terlepas dari apakah perusahaan-perusahaan tersebut layak

mengalami penurunan harga saham atau tidak. Hal ini dapat terjadi karena *market without GCO* memiliki tingkat ketidakpastian yang lebih tinggi dibandingkan dengan *market with GCO*.

Kondisi ketidakpastian dalam suatu pasar pernah diteliti oleh Akerlof (1970) yang dapat membuktikan bahwa pembeli mobil bekas yang tidak dapat membedakan antara kualitas mobil yang bagus dan kualitas mobil yang tidak bagus cenderung tidak bersedia membeli mobil bekas dengan harga yang tinggi. Kondisi ketidakpastian tersebut dapat dikatakan sama dengan kondisi ketidakpastian pada *market without GCO*. Jika dalam suatu pasar modal tidak terdapat GCO (dengan asumsi pasti terdapat perusahaan yang mengalami *financial distress* dalam pasar modal tersebut), maka investor sulit membedakan antara perusahaan yang mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya dan perusahaan yang tidak mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya. Investor yang berada dalam kondisi ketidakpastian tinggi berpotensi menurunkan harga saham untuk melindungi diri dari peristiwa yang tidak diharapkan, khususnya kebangkrutan perusahaan.

Untuk mengetahui konsekuensi GCO bagi pasar modal secara keseluruhan, penelitian ini akan mengamati tiga hal. Pertama, apakah harga saham perusahaan pada *market with GCO* lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada *market without GCO*. Kedua, apakah *composite index* pada *market with GCO* lebih tinggi dibandingkan dengan *composite index* pada *market without GCO*. Ketiga, apakah *market participants* pada *market with GCO* lebih banyak dibandingkan dengan *market participants* pada *market without GCO*.

Penelitian mengenai konsekuensi GCO masih jarang mempertimbangkan reputasi auditor yang kemungkinan dapat berperan sebagai variabel moderasi. Almutairi (2007) menunjukkan bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP bereputasi tinggi dapat memperoleh *economic value* yang besar. *Economic value* tersebut lebih tinggi pada klien yang mengalami *financial distress* dibandingkan dengan klien yang tidak mengalami *financial distress*. Reputasi auditor dalam penelitian ini diproksikan dengan spesialisasi industri KAP.

Penelitian ini diharapkan akan memberi kontribusi teoritis dan kontribusi metodologis. Terdapat tiga kontribusi teoritis. Pertama, penelitian ini secara sekaligus meneliti konsekuensi GCO bagi *announcing firms*, *rival firms*, dan pasar modal secara keseluruhan dengan menggunakan sumber data yang sama. Penelitian sebelumnya pada umumnya meneliti konsekuensi GCO hanya bagi *announcing*

firms dan *rival firms*. Kedua, penelitian ini menggunakan reputasi auditor sebagai variabel moderasi. Penelitian sebelumnya belum mempertimbangkan reputasi auditor sebagai variabel moderasi. Ketiga, penelitian ini mengamati apakah *competitive effect* dapat berubah menjadi *contagion effect*. Penelitian ini akan menggunakan metode eksperimen untuk memanipulasi jumlah GCO yang ada pada setiap industri. Dengan demikian, akan dapat diketahui apakah pada saat jumlah GCO semakin banyak dalam suatu industri, manfaat yang diperoleh *rival firms* akan semakin menurun. Kontribusi metodologis dalam penelitian ini adalah meneliti konsekuensi GCO menggunakan metode eksperimen dengan dua *experimental market*, yaitu *market with GCO* dan *market without GCO*. Penggunaan metode eksperimen dapat mengatasi kesulitan dalam mencari *market without GCO* yang sulit ditemukan pada *setting* dunia nyata.

2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Tinjauan Teori

Esensi *signalling theory* adalah bagaimana akuntansi dapat digunakan untuk memberi sinyal mengenai kondisi perusahaan. Manajer yang berada pada perusahaan yang berkinerja baik akan berupaya untuk menunjukkan sinyal yang baik kepada para *stakeholders*. Di sisi lain, manajer yang berada pada perusahaan yang berkinerja kurang baik juga memiliki insentif untuk menunjukkan sinyal yang kurang baik kepada para *stakeholders* untuk menjaga kredibilitas perusahaan di pasar modal (Godfrey *et al.*, 2010: 393). Sinyal yang direspon oleh investor dapat terefleksi pada kenaikan atau penurunan harga saham suatu perusahaan.

Dalam kaitannya dengan kelangsungan hidup perusahaan, auditor dapat menerbitkan GCO jika klien yang diaudit mengalami kondisi dan peristiwa yang terdapat pada SA Seksi 341. Dalam kondisi seperti ini, GCO berperan sebagai sinyal yang memuat informasi bahwa kelangsungan hidup perusahaan diragukan. Menurut O'Reilly (2010), GCO berperan sebagai *informational signal* jika auditor berada dalam posisi yang lebih mampu untuk menilai kelangsungan hidup perusahaan dibandingkan dengan pihak-pihak lainnya dan jika auditor akan mendapat konsekuensi negatif apabila tidak menerbitkan GCO.

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 GCO dan Harga Saham Announcing Firm

Berdasarkan SA Seksi 341, setelah mempertimbangkan kondisi dan peristiwa yang dialami oleh suatu entitas serta faktor-faktor lain yang relevan, auditor dapat menerbitkan GCO. Tidak seperti opini wajar tanpa pengecualian yang menjadi opini harapan semua pihak, GCO merupakan opini yang tidak disukai karena merefleksikan keraguan besar atas kemampuan entitas dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya. Hal ini menyebabkan GCO direspon negatif oleh *stakeholders*.

Pada umumnya *announcing firms* memperoleh konsekuensi negatif dari GCO yang diterimanya (Elliot *et al.*, 2006; Schaub, 2006; O'Reilly *et al.*, 2006; O'Reilly, 2010; Carson *et al.*, 2012; Coelho *et al.*, 2012; Amin *et al.*, 2014). O'Reilly *et al.* (2006) dan O'Reilly (2010) menunjukkan bahwa GCO berpengaruh negatif terhadap estimasi harga saham. Berdasarkan penelitian tersebut, estimasi harga saham *announcing firms* yang dibuat oleh analis keuangan lebih rendah pada saat auditor menerbitkan GCO dibandingkan pada saat auditor menerbitkan opini wajar tanpa pengecualian. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1a. *Estimasi harga saham announcing firms yang dibuat oleh analis keuangan lebih rendah pada saat auditor menerbitkan GCO dibandingkan pada saat auditor menerbitkan opini wajar tanpa pengecualian*

2.2.2 GCO, Harga Saham Announcing Firm, dan Reputasi Auditor

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh O'Reilly *et al.* (2006), konsekuensi negatif GCO terhadap estimasi harga saham dapat dikurangi dengan adanya auditor sebagai *insurer*. Auditor sebagai *insurer* dapat dikatakan mampu menjamin adanya *loss recovery*. Dapat dikatakan bahwa *loss recovery* bertindak sebagai variabel yang mampu memoderasi pengaruh GCO terhadap harga saham. O'Reilly *et al.* (2006) melakukan penelitian di negara yang memungkinkan auditor untuk menjamin adanya *loss recovery*. Kondisi negara tersebut tentu berbeda dengan kondisi di Indonesia yang dapat dikatakan tidak ada jaminan *loss recovery*. Oleh karena itu, diperlukan adanya variabel moderasi lain yang dapat meminimalkan konsekuensi negatif GCO terhadap harga saham *announcing firms*.

Variabel moderasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi auditor yang diproksikan dengan spesialisasi industri auditor. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Almutairi (2007), klien KAP spesialis dapat memperoleh *economic value* yang lebih besar (*credit rating* yang lebih tinggi dan *cost of debt* yang lebih rendah) dibandingkan dengan klien KAP non-spesialis. *Economic value* tersebut lebih tinggi pada klien KAP spesialis yang mengalami *financial distress* dibandingkan dengan klien KAP spesialis yang tidak mengalami *financial distress*. Dengan demikian, spesialisasi industri auditor diharapkan mampu memberikan *economic value* bagi *announcing firms* sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*. *Economic value* dalam hal ini berpotensi meminimalkan konsekuensi negatif yang akan diterima *announcing firms*. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1b. Spesialisasi industri KAP mampu memperlemah pengaruh negatif GCO terhadap harga saham *announcing firms*

2.2.3 GCO dan Harga Saham Rival Firm

Konsekuensi GCO bagi *rival firms* dapat menunjukkan salah satu dari dua fenomena, yaitu *competitive effect* atau *contagion effect* (Coelho *et al.*, 2012). *Competitive effect* terjadi pada saat *rival firms* memperoleh dampak positif dari adanya perusahaan lain dalam industri yang sama memperoleh GCO (ditunjukkan dengan adanya peningkatan harga saham *rival firms*). *Contagion effect* terjadi pada saat *rival firms* memperoleh dampak negatif dari adanya perusahaan lain dalam industri yang sama memperoleh GCO (ditunjukkan dengan adanya penurunan harga saham *rival firms*).

Elliot *et al.* (2006) dan Coelho *et al.* (2012) menunjukkan bahwa pada saat terdapat perusahaan memperoleh GCO dalam suatu industri, investor akan memindahkan bisnis dan kepemilikannya ke *rival firms*. *Rival firms* tersebut kemudian mengalami peningkatan harga saham. Dapat dikatakan bahwa Elliot *et al.* (2006) lebih mendukung *competitive effect* dibandingkan *contagion effect*. Hal ini mengindikasikan bahwa GCO menjadi *good news* bagi *rival firms*. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2a. Harga saham perusahaan yang tidak menerima GCO (*rival firms*) meningkat jika perusahaan lain dalam industri yang sama menerima GCO

2.2.4 GCO, Harga Saham Rival Firm, dan Reputasi Auditor

Pada umumnya *rival firms* memperoleh konsekuensi positif dari GCO yang diterima oleh *announcing firms* yang ditunjukkan dengan peningkatan harga saham (Elliot *et al.*, 2006; Coelho *et al.*, 2012). Dalam hal ini, yang terjadi adalah *competitive effect*. Akan tetapi, penelitian mengenai konsekuensi GCO bagi *rival firms* masih jarang yang mempertimbangkan penggunaan variabel moderasi. Variabel moderasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi auditor yang diproksikan dengan spesialisasi industri auditor. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Almutairi (2007), klien KAP spesialis dapat memperoleh *economic value* yang lebih besar (*credit rating* yang lebih tinggi dan *cost of debt* yang lebih rendah) dibandingkan dengan klien KAP non-spesialis. *Economic value* tersebut lebih tinggi pada klien KAP spesialis yang mengalami *financial distress* dibandingkan dengan klien KAP spesialis yang tidak mengalami *financial distress*.

Dengan demikian, spesialisasi industri auditor diharapkan mampu memberikan *economic value* bagi *announcing firms* yang berpotensi mengurangi *competitive effect* yang terjadi. Dengan kata lain, konsekuensi positif yang akan diterima oleh *rival firms* akan berkurang. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2b: Spesialisasi industri KAP mampu memperlemah pengaruh positif GCO terhadap harga saham *rival firms*

2.2.5 GCO dan Harga Saham Seluruh Perusahaan Pada Suatu Pasar Modal

Penelitian mengenai konsekuensi GCO bagi pasar modal secara keseluruhan masih jarang dilakukan. Hal ini disebabkan karena kesulitan dalam memperoleh data yang dibutuhkan. Oleh karena itu, Tuttle dan Vandervelde (2009) menggunakan metode eksperimen untuk memanipulasi GCO dengan cara membuat dua *experimental market* (*market with GCO* dan *market without GCO*). *Market with GCO* merupakan pasar modal yang di dalamnya terdapat GCO dan *market without GCO* merupakan pasar modal yang di dalamnya tidak terdapat GCO. Pada *market with GCO*, hanya perusahaan yang mendapat GCO saja yang harga sahamnya turun. Di sisi lain pada *market without GCO*, harga saham semua perusahaan menurun, terlepas dari apakah perusahaan-perusahaan tersebut

layak mengalami penurunan harga saham atau tidak. Hal ini terjadi karena kondisi ketidakpastian lebih tinggi pada *market without GCO* dibandingkan dengan *market with GCO*.

Kondisi ketidakpastian dalam suatu pasar pernah diteliti oleh Akerlof (1970) yang dapat membuktikan bahwa pembeli mobil bekas yang tidak dapat membedakan antara kualitas mobil yang bagus dan kualitas mobil yang tidak bagus cenderung tidak bersedia membeli mobil bekas dengan harga yang tinggi. Kondisi ketidakpastian tersebut dapat dikatakan sama dengan kondisi ketidakpastian pada *market without GCO*. Jika dalam suatu pasar modal tidak terdapat GCO (dengan asumsi pasti terdapat perusahaan yang mengalami *financial distress* dalam pasar modal tersebut), maka *investor* sulit membedakan antara perusahaan yang mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya dan perusahaan yang tidak mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya. Investor yang berada dalam kondisi ketidakpastian tinggi berpotensi menurunkan harga saham untuk melindungi diri dari peristiwa yang tidak diharapkan, khususnya kebangkrutan perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3a. Harga saham perusahaan pada *market with GCO* lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada *market without GCO*

2.2.6 GCO, Harga Saham Seluruh Perusahaan Pada Suatu Pasar Modal, dan Reputasi Auditor

Keberadaan GCO dapat meminimalkan kondisi ketidakpastian yang ada di pasar modal. Hal ini memungkinkan bagi *investor* untuk dapat mengidentifikasi perusahaan yang layak dijadikan tempat untuk berinvestasi. Jika pada suatu pasar modal terdapat GCO, hanya perusahaan yang mendapat GCO saja yang berpotensi mengalami penurunan harga saham. Pada *market with GCO*, hanya perusahaan yang mendapat GCO saja yang harga sahamnya turun. Sedangkan pada *market without GCO*, harga saham semua perusahaan menurun, terlepas dari apakah perusahaan-perusahaan tersebut layak mengalami penurunan harga saham atau tidak (Tuttle dan Vandervelde, 2009).

Penelitian yang dilakukan oleh Tuttle dan Vandervelde (2009) belum mempertimbangkan variabel moderasi yang berpotensi memperkuat kemampuan GCO dalam stabilisasi harga saham. Variabel moderasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi auditor yang diproksikan dengan spesialisasi industri auditor. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Almutairi (2007),

klien KAP spesialis dapat memperoleh *economic value* yang lebih besar dibandingkan dengan klien KAP non-spesialis. Dengan demikian, spesialisasi industri auditor diharapkan mampu memberikan *economic value* bagi suatu pasar modal. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3b. *Spesialisasi industri KAP mampu memperkuat pengaruh positif GCO terhadap harga saham pada suatu pasar modal*

2.2.7 *GCO dan Composite Index*

Composite index meliputi pergerakan harga saham biasa dan harga saham preferen secara keseluruhan (Susanto dan Sabardi, 2010: 18). Sebagai pasar modal dengan kondisi ketidakpastian yang lebih rendah, harga saham pada *market with GCO* akan lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada *market without GCO*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Akerlof (1970) yang menyatakan bahwa partisipan suatu pasar yang kondisi ketidakpastiannya tinggi cenderung tidak bersedia membeli produk dengan harga tinggi. Dapat dikatakan bahwa pergerakan harga saham pada *market with GCO* akan lebih baik dibandingkan dengan pergerakan harga saham pada *market without GCO*. Dengan kata lain, *market with GCO* memiliki *composite index* yang lebih tinggi dibandingkan dengan *market without GCO*. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3c. *Composite index lebih tinggi pada market with GCO dibandingkan dengan composite index pada market without GCO*

2.2.8 *GCO, Composite Index, dan Reputasi Auditor*

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Tuttle dan Vandervelde (2009), pada *market with GCO* hanya perusahaan yang mendapat GCO saja yang harga sahamnya turun. Sedangkan pada *market without GCO*, harga saham semua perusahaan menurun, terlepas dari apakah perusahaan-perusahaan tersebut layak mengalami penurunan harga saham atau tidak. Hal tersebut menunjukkan bahwa pergerakan harga saham pada *market with GCO* akan lebih baik dibandingkan dengan

pergerakan harga saham pada *market without GCO*. Dengan kata lain, *market with GCO* memiliki *composite index* yang lebih tinggi dibandingkan dengan *market without GCO*.

Penelitian yang dilakukan oleh Tuttle dan Vandervelde (2009) belum mempertimbangkan variabel moderasi yang berpotensi memperkuat kemampuan GCO dalam stabilisasi harga saham. Variabel moderasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi auditor yang diprosikan dengan spesialisasi industri auditor. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Almutairi (2007), klien KAP spesialis dapat memperoleh *economic value* yang lebih besar dibandingkan dengan klien KAP non-spesialis. Dengan demikian, spesialisasi industri auditor diharapkan mampu memberikan *economic value* bagi suatu pasar modal. *Economic value* tersebut berpotensi menghasilkan *composite index* yang lebih tinggi pada *market with GCO*. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3d. *Spesialisasi industri KAP mampu memperkuat pengaruh positif GCO terhadap composite index*

2.2.9 *GCO dan Market Participant*

Kondisi ketidakpastian lebih tinggi pada *market without GCO* dibandingkan dengan *market with GCO* (Tuttle dan Vandervelde, 2009). Jika pada suatu pasar modal tidak terdapat perusahaan yang memperoleh GCO, maka *investor* sulit untuk mengidentifikasi perusahaan yang kelangsungan hidupnya diragukan. *Investor* memiliki *risk preference* yang berbeda-beda sehingga kesediaan investor untuk berpartisipasi dalam suatu pasar modal yang penuh ketidakpastian juga berbeda-beda. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Tuttle dan Vandervelde (2009), *market participants* dapat semakin menurun jika kondisi ketidakpastian semakin tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa *market with GCO* berpotensi memiliki jumlah *market participants* yang lebih banyak dibandingkan dengan *market without GCO*. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3e. *Market participants lebih banyak pada market with GCO dibandingkan dengan market participants pada market without GCO*

2.2.10 GCO, Market Participants, dan Reputasi Auditor

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Tuttle dan Vandervelde (2009), kondisi ketidakpastian lebih tinggi pada *market without GCO* dibandingkan dengan *market with GCO*. Kondisi ketidakpastian yang tinggi tersebut menyebabkan *market participants* semakin menurun. Dapat dikatakan bahwa *market participants* tidak bersedia berpartisipasi dalam suatu pasar modal yang tidak memungkinkan *market participants* untuk mengidentifikasi perusahaan yang kelangsungan hidupnya diragukan.

Penelitian yang dilakukan oleh Tuttle dan Vandervelde (2009) belum mempertimbangkan variabel moderasi yang berpotensi memperkuat kemampuan GCO dalam stabilisasi harga saham. Variabel moderasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi auditor yang diproksikan dengan spesialisasi industri auditor. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Almutairi (2007), klien KAP spesialis dapat memperoleh *economic value* yang lebih besar dibandingkan dengan klien KAP non-spesialis. Dengan demikian, spesialisasi industri auditor diharapkan mampu memberikan *economic value* bagi suatu pasar modal dengan cara meningkatkan jumlah *market participants* pada *market with GCO*. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3f: Spesialisasi industri KAP mampu memperkuat pengaruh positif GCO terhadap *market participants*

3. Metode Penelitian

3.1 Eksperimen

Penelitian ini termasuk dalam jenis *laboratory experiment* karena mahasiswa sarjana dan mahasiswa pascasarjana yang menjadi subyek eksperimen diminta untuk berperan sebagai analis keuangan. Setiap subyek eksperimen diminta mengisi salah satu dari empat kasus yang disajikan secara acak (*random assignment*). Eksperimen akan dilakukan dengan menggunakan 2 x 2 *between subject factorial design* yang memungkinkan pengujian *main effect* dan *interaction effect* (Zikmund, 2003: 283). Desain eksperimen disajikan dalam Tabel 1. Penelitian ini memodifikasi instrumen eksperimen yang dikembangkan oleh O'Reilly *et al.* (2006), O'Reilly (2010), dan Tuttle dan

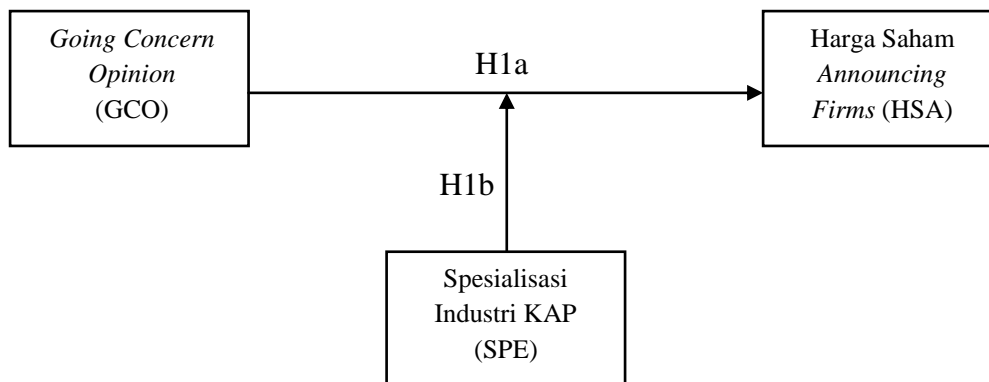
Vandervelde (2009). Subyek eksperimen diminta untuk mengestimasi harga saham 40 *fictional company* yang akan dikelompokkan ke dalam empat industri (industri 1, 2, 3, dan 4). Subyek diminta untuk mengestimasi harga saham pada *time 1* (setelah diberi informasi mengenai jenis opini audit dan KAP yang mengaudit *fictional company* tersebut) pada skala 10 poin. Setelah membaca instrumen eksperimen, subyek eksperimen diminta untuk menjawab pertanyaan *manipulation check* untuk menentukan pemahaman subyek eksperimen terhadap kasus yang disajikan. Terdapat dua *manipulation check*, yaitu pertanyaan mengenai tingkat ketidakpastian yang ada dalam pasar modal dan pertanyaan mengenai tingkat reputasi KAP.

Tabel 1. 2 x 2 *Between Subject Factorial Design*

Treatments		GCO	
		Tidak Ada	Ada
Spesialisasi Industri KAP	Tidak Ada	Kasus 1	Kasus 2
	Ada	Kasus 3	Kasus 4

3.2 Model Penelitian, Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

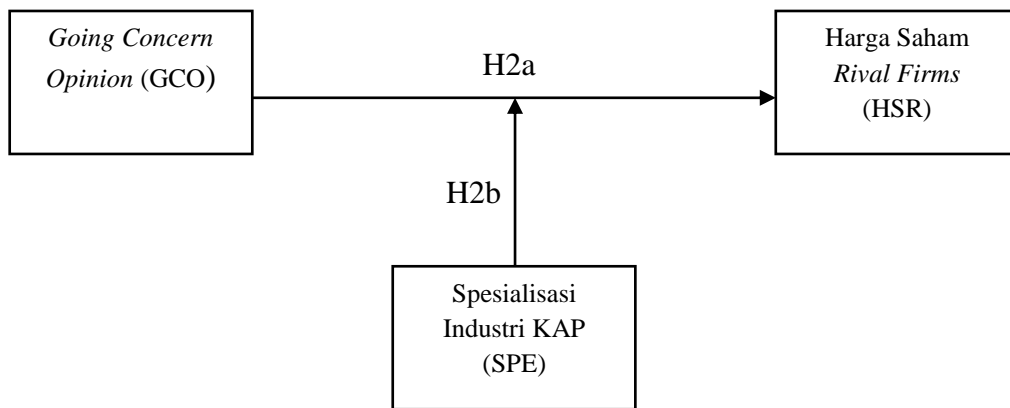
Gambar 1. Model Penelitian untuk Menguji Konsekuensi GCO bagi *Announcing Firm*



Tabel 2. Variabel, Definisi Operasional, dan Pengukuran

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
GCO	Opini yang diterbitkan jika auditor meragukan kelangsungan hidup entitas	Kode 1 jika perusahaan menerima GCO dan kode 0 jika perusahaan menerima opini WTP
SPE	KAP yang memiliki keahlian spesifik pada industri tertentu	Kode 1 jika terdapat KAP spesialis dan kode 0 jika tidak terdapat KAP spesialis
HSA	Harga saham perusahaan yang menerima GCO (<i>announcing firms</i>)	Skala 1 sampai 10. Skala 1 sampai 5 menunjukkan penurunan harga saham, sedangkan skala 6 sampai 10 menunjukkan kenaikan harga saham

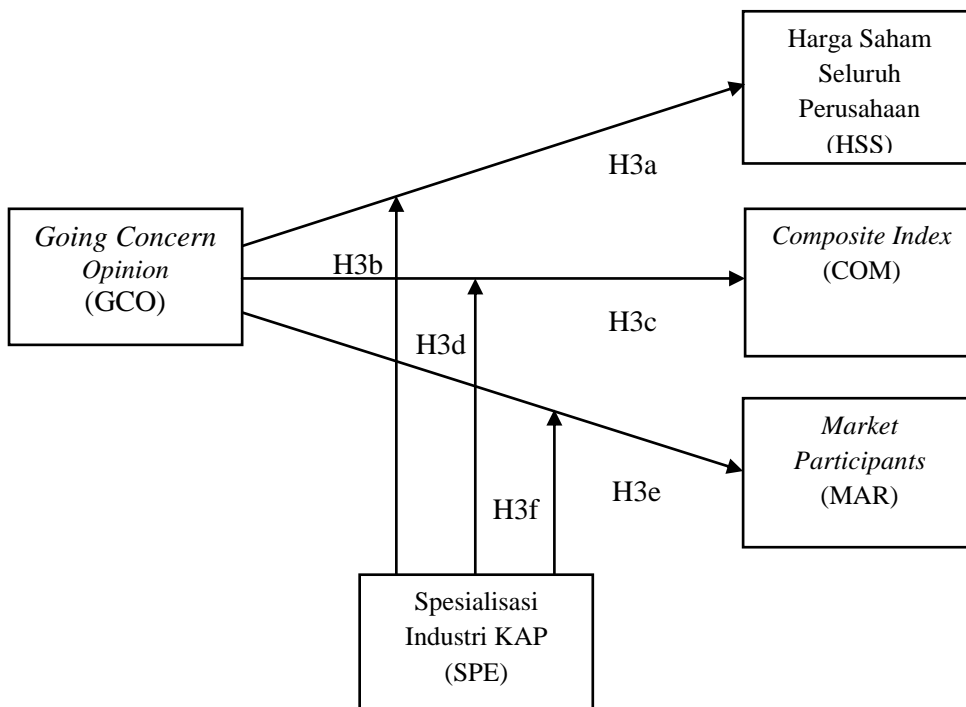
Gambar 2. Model Penelitian untuk Menguji Konsekuensi GCO bagi *Rival Firm*



Tabel 3. Variabel, Definisi Operasional, dan Pengukuran

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
GCO	Opini yang diterbitkan jika auditor meragukan kelangsungan hidup entitas	Kode 1, 2, 3, dan 4 jika di industri terdapat 2, 4, 6, dan 8 GCO
SPE	KAP yang memiliki keahlian spesifik pada industri tertentu	Kode 1 jika terdapat KAP spesialis dan kode 0 jika tidak terdapat KAP spesialis
HSR	Harga saham perusahaan yang tidak menerima GCO (<i>rival firms</i>)	Skala 1 sampai 10. Skala 1 sampai 5 menunjukkan penurunan harga saham, sedangkan skala 6 sampai 10 menunjukkan kenaikan harga saham

Gambar 3. Model Penelitian untuk Menguji Konsekuensi GCO bagi Pasar Modal



Tabel 4. Variabel, Definisi Operasional, dan Pengukuran

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
GCO	Opini yang diterbitkan jika auditor meragukan kelangsungan hidup entitas	Kode 1 jika terdapat GCO di pasar modal dan kode 0 jika tidak terdapat GCO di pasar modal
SPE	KAP yang memiliki keahlian spesifik pada industri tertentu	Kode 1 jika terdapat KAP spesialis dan kode 0 jika tidak terdapat KAP spesialis
HSS	Harga saham seluruh perusahaan di kedua <i>experimental market</i>	Skala 1 sampai 10. Skala 1 sampai 5 menunjukkan penurunan harga saham, sedangkan skala 6 sampai 10 menunjukkan kenaikan harga saham
COM	Pergerakan harga saham secara keseluruhan	$IHSG\ t = \frac{\text{Nilai Pasar } t}{\text{Nilai Dasar}} \times 100\%$
MAR	Pihak-pihak yang berpartisipasi dalam suatu pasar modal	Skala 1 sampai 10. Skala 1 sampai 5 menunjukkan ketidaksediaan berpartisipasi, sedangkan skala 6 sampai 10 menunjukkan kesediaan berpartisipasi dalam pasar modal.

3.3 Metode Analisis Data

Metode analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, Two-Way ANOVA with Interaction, dan MANOVA with Interaction. ANOVA digunakan untuk menguji H1a, H1b, H2a, dan H2b. MANOVA digunakan untuk menguji H3a sampai dengan H3f.

4. Hasil Penelitian

4.1 Hasil Pilot Test

Pilot test dalam penelitian ini melibatkan tiga mahasiswa sarjana dan sembilan mahasiswa Magister Akuntansi STIE YKPN Yogyakarta. Setelah subyek selesai mengerjakan kasus, subyek diminta menilai tingkat kejelasan penyajian kasus (skala 1 sampai 10). Pengukuran tingkat kejelasan penyajian kasus eksperimen seperti ini pernah dilakukan oleh Qimyatussa'adah dkk. (2013). Rata-rata subyek *pilot test* memberi nilai 8, artinya penyajian kasus eksperimen sudah cukup jelas.

4.2 Hasil Manipulation Check

Terdapat 45 subyek eksperimen yang menjawab *manipulation check* dengan benar dan terdapat 9 subyek eksperimen yang menjawab *manipulation check* dengan salah. Subyek eksperimen yang menjawab *manipulation check* dengan salah tidak diikutsertakan untuk pengujian lebih lanjut.

4.3 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini terdiri atas nilai minimum, nilai maksimum, dan rata-rata (disajikan dalam Tabel 2). Berdasarkan hasil analisis deskriptif, rata-rata harga saham *announcing*

firms lebih tinggi jika *announcing firms* diaudit oleh KAP spesialis. Harga saham *rival firms* lebih rendah jika perusahaan lain dalam industri yang sama diaudit oleh KAP spesialis. Selain itu, rata-rata harga saham semua perusahaan, rata-rata *composite index*, dan rata-rata *market participants* lebih baik pada *market with GCO* dibandingkan dengan *market without GCO*.

4.4 Pengujian Asumsi Two-Way ANOVA with Interaction dan MANOVA with Interaction

Hasil pengujian asumsi homogenitas varians dengan menggunakan Levene's Test menunjukkan bahwa varians tidak homogen. Menurut Frutos (2009) dan Ghozali (2011), walaupun tidak memenuhi asumsi homogenitas varians, analisis ANOVA tetap dapat dijalankan karena ANOVA *robust* untuk penyimpangan asumsi homogenitas dari tingkat kecil hingga moderat. Hasil pengujian matriks kovarian dengan menggunakan Box'M Test menunjukkan bahwa matriks kovarians homogen. Hasil pengujian homogenitas *error variance* dengan menggunakan Levene's Test menunjukkan bahwa *error variance* semua kelompok homogen. Hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan Shapiro-Wilk menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Menurut Ghozali (2011), walaupun tidak memenuhi asumsi normalitas data, analisis ANOVA dan MANOVA tetap dapat dijalankan karena ANOVA dan MANOVA *robust* untuk penyimpangan asumsi normalitas dari tingkat kecil hingga moderat.

4.5 Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

4.5.1 Konsekuensi GCO bagi Announcing Firm

Hipotesis 1a yang menyatakan bahwa estimasi harga saham *announcing firms* yang dibuat oleh analis keuangan lebih rendah pada saat auditor menerbitkan GCO dibandingkan pada saat auditor menerbitkan opini wajar tanpa pengecualian diterima karena signifikansi nilai F pada GCO adalah sebesar 0,000 (kurang dari 5%). Hal ini menunjukkan bahwa *announcing firms* memperoleh konsekuensi negatif dari GCO yang diterimanya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Elliot *et al.* (2006); Schaub (2006); O'Reilly *et al.* (2006); O'Reilly (2010); Carson *et al.* (2012); Coelho *et al.* (2012) dan Amin *et al.* (2014).

Hipotesis 1b yang menyatakan bahwa spesialisasi industri KAP mampu memperlemah pengaruh negatif GCO terhadap harga saham *announcing firms* diterima karena signifikansi nilai F pada GCO*SPE adalah sebesar 0,002 (kurang dari 5%). Reputasi auditor yang akan diuji dalam penelitian

ini yaitu spesialisasi industri auditor. Spesialisasi industri dilakukan melalui peningkatan keahlian pada industri tertentu atau memilih pangsa pasar yang terfokus pada jenis industri tertentu (Craswell *et al.*, 1995).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa KAP spesialisasi industri mampu memberikan *economic value* bagi kliennya yang mengalami *financial distress* dengan cara meminimalkan konsekuensi negatif GCO terhadap harga saham *announcing firms*. Berdasarkan Grafik 1, estimasi harga saham yang dibuat oleh subyek eksperimen lebih tinggi pada saat perusahaan menerima opini wajar tanpa pengecualian (WTP) dibandingkan dengan pada saat perusahaan menerima GCO. Perusahaan yang menerima GCO mengalami penurunan harga saham. Akan tetapi, penurunan harga saham klien KAP non-spesialis lebih besar dibandingkan dengan penurunan harga saham klien KAP spesialis. Hal ini menunjukkan bahwa *announcing firms* yang diaudit oleh KAP spesialis mengalami penurunan harga saham, akan tetapi penurunan harga sahamnya tidak terlalu besar.

4.5.2 Konsekuensi GCO bagi Rival Firm

Hipotesis 2a yang menyatakan bahwa harga saham perusahaan yang tidak menerima GCO (*rival firms*) meningkat jika perusahaan lain dalam industri yang sama menerima GCO diterima karena signifikansi nilai F pada GCO adalah sebesar 0,000 (kurang dari 5%). Konsekuensi GCO bagi *rival firms* dapat menunjukkan salah satu dari dua fenomena, yaitu *competitive effect* atau *contagion effect* (Coelho *et al.*, 2012). *Competitive effect* terjadi pada saat *rival firms* memperoleh dampak positif dari adanya perusahaan lain dalam industri yang sama memperoleh GCO (ditunjukkan dengan adanya peningkatan harga saham *rival firms*). *Contagion effect* terjadi pada saat *rival firms* memperoleh dampak negatif dari adanya perusahaan lain dalam industri yang sama memperoleh GCO (ditunjukkan dengan adanya penurunan harga saham *rival firms*).

Secara keseluruhan *rival firms* mengalami kenaikan harga saham rata-rata 9,43%. *Experimental market* dalam penelitian ini terdiri atas empat industri (industri 1, industri 2, industri 3, dan industri 4). Setiap industri terdiri atas 10 *fictional company*. Jumlah *announcing firms* pada masing-masing industri yaitu dua, empat, enam, dan delapan. Sedangkan jumlah *rival firms* pada masing-masing industri yaitu delapan, enam, empat, dan dua. Berdasarkan hasil penelitian, persentase perubahan harga saham *rival firms* untuk industri 1, industri 2, industri 3, dan industri 4 masing-masing adalah

sebesar 32%, 24%, -10%, dan -28%. Dapat dikatakan bahwa industri 1 dan industri 2 menunjukkan *competitive effect*, sedangkan industri 3 dan industri 4 menunjukkan *contagion effect*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *competitive effect* dapat berubah menjadi *contagion effect* jika jumlah GCO dalam suatu industri semakin banyak.

Hipotesis 2b yang menyatakan bahwa spesialisasi industri KAP mampu memperlemah pengaruh positif GCO terhadap harga saham *rival firms* diterima karena signifikansi nilai F pada GCO*SPE adalah sebesar 0,000 (kurang dari 5%). Berdasarkan Grafik 2, harga saham *rival firms* meningkat jika perusahaan lain dalam industri yang sama menerima GCO. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *rival firms* memperoleh konsekuensi positif dari GCO yang diterima oleh perusahaan lain dalam industri yang sama. Dengan kata lain, GCO menjadi *good news* bagi *rival firms* karena *rival firms* mengalami peningkatan harga saham. Grafik 2 juga menunjukkan bahwa peningkatan harga saham *rival firms* akan lebih tinggi jika *announcing firms* diaudit oleh KAP non-spesialis dan peningkatan harga saham *rival firms* akan lebih rendah jika *announcing firms* diaudit oleh KAP spesialis. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan KAP spesialis dapat memperlemah konsekuensi positif atau *competitive effect* yang terjadi.

4.5.3 Konsekuensi GCO Bagi Pasar Modal

Hipotesis 3a yang menyatakan bahwa harga saham perusahaan pada *market with GCO* lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada *market without GCO* diterima karena signifikansi nilai F pada HSS adalah sebesar 0,000 (kurang dari 5%). Penelitian ini menggunakan dua *experimental market*, yaitu *market with GCO* dan *market without GCO*. *Market with GCO* merupakan pasar modal yang di dalamnya terdapat GCO dan *market without GCO* merupakan pasar modal yang di dalamnya tidak terdapat GCO. Tingkat ketidakpastian lebih tinggi pada *market without GCO* dibandingkan dengan *market with GCO*.

Kondisi ketidakpastian dalam suatu pasar pernah diteliti oleh Akerlof (1970) yang dapat membuktikan bahwa pembeli mobil bekas yang tidak dapat membedakan antara kualitas mobil yang bagus dan kualitas mobil yang tidak bagus cenderung tidak bersedia membeli mobil bekas dengan harga yang tinggi. Kondisi ketidakpastian tersebut dapat dianalogikan dengan kondisi ketidakpastian pada *market without GCO*. Jika dalam suatu pasar modal tidak terdapat GCO (dengan asumsi pasti

terdapat perusahaan yang mengalami *financial distress* dalam pasar modal tersebut), maka investor sulit membedakan antara perusahaan yang mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya dan perusahaan yang tidak mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan yang berada di *market with GCO* lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham perusahaan yang berada di *market without GCO*. Pada *market with GCO*, hanya harga saham perusahaan yang menerima GCO saja yang harga sahamnya turun (di industri 1 dan 2). Di sisi lain, pada *market without GCO*, harga saham semua perusahaan di semua industri menurun. Hal ini mengindikasikan bahwa GCO berperan penting untuk menstabilkan harga saham di suatu pasar modal. Tidak seperti opini wajar tanpa pengecualian yang menjadi opini harapan semua pihak, GCO menjadi opini yang tidak disukai karena merefleksikan keraguan besar atas kemampuan entitas dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya. Akan tetapi, jika di suatu pasar modal tidak terdapat GCO, harga saham perusahaan yang ada di pasar modal tersebut akan cenderung rendah. Hal ini menunjukkan bahwa GCO menjadi *good news* bagi suatu pasar modal.

Hipotesis 3c yang menyatakan bahwa *composite index* lebih tinggi pada *market with GCO* dibandingkan dengan *composite index* pada *market without GCO* diterima karena signifikansi nilai F pada COM adalah sebesar 0,000 (kurang dari 5%). *Composite index* meliputi pergerakan harga saham biasa dan harga saham preferen secara keseluruhan (Susanto dan Sabardi, 2010: 18). Sebagai pasar modal dengan kondisi ketidakpastian yang lebih rendah, harga saham pada *market with GCO* akan lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada *market without GCO*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Akerlof (1970) yang menyatakan bahwa partisipan suatu pasar yang kondisi ketidakpastiannya tinggi cenderung tidak bersedia membeli produk dengan harga tinggi. Dapat dikatakan bahwa pergerakan harga saham pada *market with GCO* lebih baik dibandingkan dengan pergerakan harga saham pada *market without GCO*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata *composite index* di *market without GCO* adalah sebesar 120 dan rata-rata *composite index* di *market with GCO* adalah sebesar 85,5.

Hipotesis 3e yang menyatakan bahwa *market participants* lebih banyak pada *market with GCO* dibandingkan dengan *market participants* pada *market without GCO* diterima karena signifikansi nilai

F pada MAR adalah sebesar 0,000 (kurang dari 5%). Jika pada suatu pasar modal tidak terdapat perusahaan yang memperoleh GCO, maka *investor* sulit untuk mengidentifikasi perusahaan yang kelangsungan hidupnya diragukan. Berdasarkan hasil penelitian ini, *market participants* lebih bersedia untuk berpartisipasi di pasar modal yang di dalamnya terdapat GCO. *Market participants* diukur dengan menggunakan skala 10 poin. Angka terendah 1 menunjukkan bahwa setelah mengamati kondisi pasar modal, *market participants* sudah tidak bersedia berpartisipasi dalam pasar modal. Angka tertinggi 10 menunjukkan bahwa setelah mengamati kondisi pasar modal, *market participants* tetap bersedia untuk berpartisipasi dalam pasar modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata tingkat kesediaan untuk berpartisipasi di *market without GCO* adalah sebesar 3,5 (skala 10) dan rata-rata tingkat kesediaan untuk berpartisipasi di *market with GCO* adalah sebesar 6,5 (skala 10).

Hipotesis 3b, 3d, dan 3f mengenai peran KAP spesialis dalam memperkuat pengaruh GCO terhadap harga saham seluruh perusahaan, *composite index*, dan *market participants* tidak dapat diterima. Hasil uji MANOVA with interaction menunjukkan bahwa KAP spesialis memperlemah pengaruh GCO terhadap harga saham seluruh perusahaan (digambarkan pada Grafik 3), *composite index* (digambarkan pada Grafik 4), dan *market participants* (digambarkan pada Grafik 5). Spesialisasi industri hanya salah satu dimensi reputasi auditor. Terdapat dimensi reputasi auditor lainnya, misalnya ukuran KAP. Ukuran KAP biasanya diukur dengan afiliasi KAP lokal dengan KAP *big four*. Kemungkinan subyek eksperimen lebih *aware* dengan dikotomi KAP *big four versus* KAP *non-big four* dibandingkan dengan dikotomi KAP spesialis *versus* KAP non-spesialis. KAP *big four* dipandang memiliki sumber daya yang jauh lebih baik dibanding KAP *non-big four*. Selain itu, KAP spesialis belum tentu merupakan KAP *big four*.

5. Penutup

5.1 Kesimpulan

Konsekuensi GCO bagi *announcing firms* yaitu harga saham *announcing firms* akan mengalami penurunan, akan tetapi penurunan tersebut akan lebih kecil jika *announcing firms* diaudit oleh KAP

spesialis. Konsekuensi GCO bagi *rival firms* yaitu harga saham *rival firms* akan meningkat jika terdapat perusahaan lain dalam industri yang sama menerima GCO, akan tetapi peningkatan tersebut akan lebih kecil jika perusahaan yang memperoleh GCO diaudit oleh KAP spesialis. Konsekuensi GCO bagi pasar modal yaitu harga saham semua perusahaan, *composite index*, dan *market participants* akan semakin baik, akan tetapi keberadaan KAP spesialis belum terbukti memperkuat konsekuensi positif tersebut.

5.2 Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini setidaknya memiliki dua keterbatasan. Pertama, subyek eksperimen ini bukan analis keuangan, akan tetapi mahasiswa yang diminta berperan sebagai analis keuangan. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan analis keuangan sebagai subyek eksperimen agar hasil estimasi harga saham semakin dapat dipertanggungjawabkan. Kedua, penyusunan instrumen eksperimen ini cukup sulit karena belum ada penelitian sebelumnya yang secara sekaligus mengamati konsekuensi GCO bagi *announcing*, *rival firms*, dan pasar modal. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk lebih banyak berkonsultasi dengan pihak-pihak yang ahli dalam penyusunan instrumen eksperimen.

5.3 Implikasi

Tidak seperti opini WTP yang menjadi opini harapan semua pihak, GCO menjadi opini yang tidak disukai karena merefleksikan keraguan besar atas kemampuan entitas dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya. Akan tetapi, jika di suatu pasar modal tidak terdapat GCO, harga saham perusahaan, *composite index*, dan *market participants* di pasar modal tersebut akan cenderung rendah. Hal ini menunjukkan bahwa GCO menjadi *good news* bagi suatu pasar modal.

Daftar Pustaka

- Akerlof, George A. 1970. The Market For Lemons: Quality Uncertainty and The Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, pp. 489-500.
- Almutairi, Ali R. 2007. Does Auditor Industry Specialization Matter? Evidence From The Bond Market. *Social Science Research Network Electronic Paper Series*, (<http://papers.ssrn.com>., diakses 2 April 2014).
- Amin, Keval, Jagan Khrisnan, & Joon Sun Yang. 2014. Going Concern Opinion and Cost of Equity. *Auditing: Journal of Practice & Theory*, Vol. 33 No. 4, pp. 1-39.
- Carson, Elizabeth, Neil Fargher, Marshall Geiger, Clive Lennox, K. Raghunandan, & Marleen Willkens. 2012. Auditor Reporting on Going Concern Uncertainties: A Research Synthesis. *Social Science Research Network Electronic Paper Series*, (<http://papers.ssrn.com>., diakses 26 Februari 2014).
- Crasswell, A T, J R Francis, & S L Taylor. 1995. Auditor Brand Name Reputation and Industry Specializations. *Journal of Accounting & Economics*, pp. 297-322.
- Coelho, Luis Miguel Serra, Ruben Miguel Torcato Peixinho, & Siri Trijensen. 2012. Going Concern Opinions Are Not Bad News: Evidence From Industry Rivals. *Social Science Research Network Electronic Paper Series*, (<http://papers.ssrn.com>., diakses 7 April 2014).
- Elliott, R. Stephens, Michael J. Highfield, & Mark Schaub. 2006. Contagion or Competition: Going Concern Audit Opinions for Real Estate Firms. *Journal of Real Estate Finance & Economics*, Vol. 32, pp. 435-448.
- Frutos, Isabel Parra. 2009. The Behaviour of the Modified Levene's Test When the Data Are Not Normally Distributed. *Comput Stat*, Vol. 24, pp. 671-693.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi Kelima. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Godfrey, Jayne, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton, & Scott Holmes. 2010. *Accounting Theory. Seventh Edition*. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2011. *Standar Profesional Akuntan Publik*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPF.
- O'Reilly, Dennis S, Roberta A Letich, & Brad Tuttle. 2006. An Experimental Test of the Interaction of the Insurance and Information-Signaling Hypotheses in Auditing. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 23 No. 1, pp. 267-289.
- O'Reilly, Dennis S. 2010. Do Investors Perceive The Going Concern Opinion As Useful For Pricing Stock? *Managerial Auditing Journal*, Vol. 25 No. 1, pp. 4-16.
- Qimiyatussa'adah, Bambang Subroto, & Gugus Irianto. 2013. Pengaruh Gender Auditor dan Gender Klien terhadap *Audit Judgement* (Sebuah Kajian Kuasi Eksperimen). Makalah disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XVI. Manado: 23-25 September.
- Schaub, Mark. 2006. Investor Overreaction to Going Concern Audit Opinion Announcements. *Applied Financial Economics*, Vol. 16, pp. 1163-1170.
- Susanto, Djoko & Agus Sabardi. 2010. *Analisis Teknikal di Bursa Efek. Edisi Kedua*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Tuttle, Brad & Scott D Vandervelde. 2009. Does the Going Concern Audit Opinion Have A Stabilizing Effect on the Overall Stock Market? *Social Science Research Network Electronic Paper Series*, (<http://papers.ssrn.com>., diakses 7 April 2014).
- Zikmund, William G. 2003. *Business Research Methods*. Seventh Edition. Cincinnati: Thomson

Lampiran

Tabel 2. Statistik Deskriptif

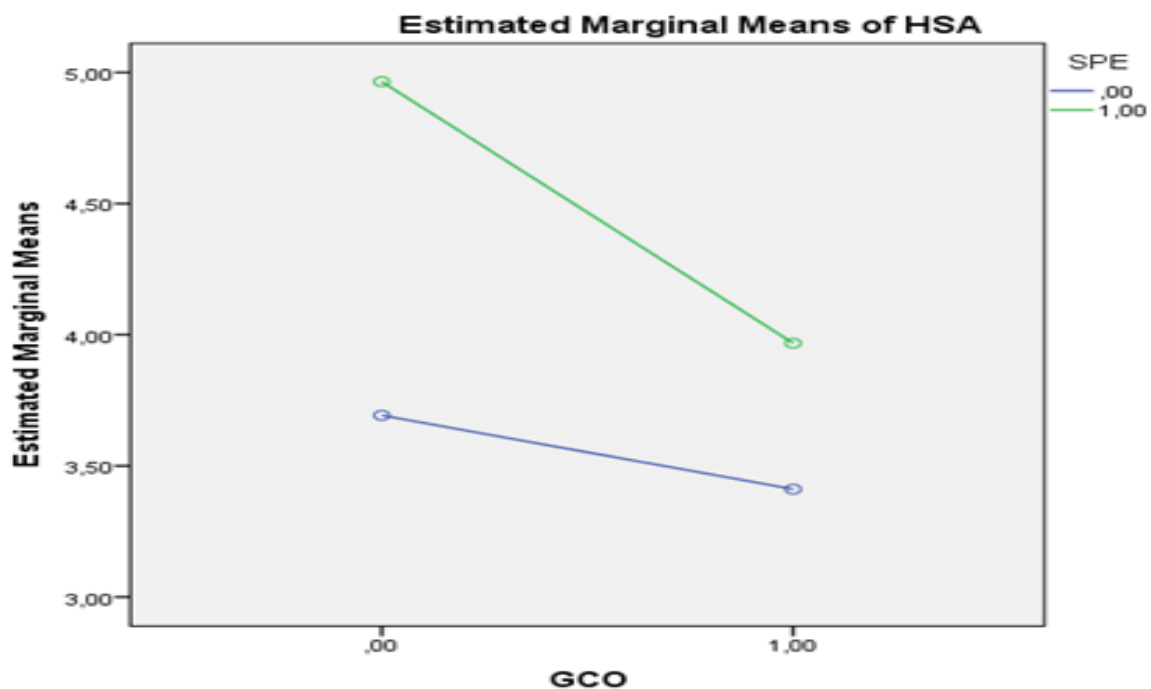
Variabel		Experimental Market					
		Market With GCO			Market Without GCO		
		Min	Max	Mean	Min	Max	Mean
HSA (Rp)	SPE	36	8.400	799	-	-	-
	NON-SPE	32	9.000	720	-	-	-
HSR (Rp)	SPE	130	12.000	3.832	-	-	-
	NON-SPE	115	13.600	4.292	-	-	-
HSS (Rp)	SPE	2.185	2.501	2.316	1.909	2.070	2.006
	NON-SPE	2.392	2.591	2.506	1.626	1.654	1.642
COM	SPE	107	119	113	90	96	93
	NON-SPE	121	129	127	77	78	78
MAR	SPE	5	8	6	1	6	4
	NON-SPE	5	9	7	1	5	3

Hasil Pengujian Hipotesis 1 (Konsekuensi GCO bagi *Announcing Firm*)

Dependent Variable: HSA

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	724,787 ^a	3	241,596	54,155	,000
Intercept	21029,907	1	21029,907	4713,979	,000
GCO	133,691	1	133,691	29,968	,000
SPE	273,599	1	273,599	61,329	,000
GCO * SPE	41,882	1	41,882	9,388	,002
Total	41599,000	1800			
Corrected Total	8737,066	1799			

Grafik 1. GCO, Harga Saham *Announcing Firm*, dan Reputasi Auditor

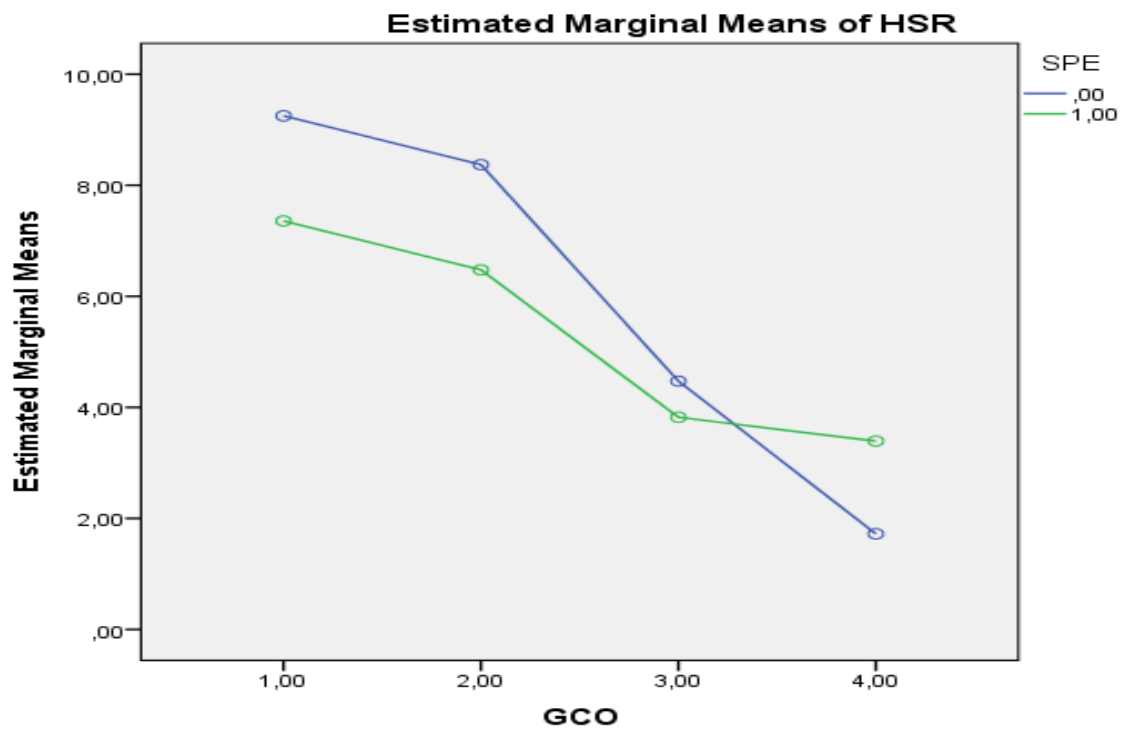


Hasil Pengujian Hipotesis 2 (Konsekuensi GCO bagi *Rival Firm*)

Dependent Variable: HSR

Source	Type III Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	2046,745 ^a	7	292,392	259,020	,000
Intercept	10584,726	1	10584,726	9376,644	,000
GCO	1841,062	3	613,687	543,645	,000
SPE	40,271	1	40,271	35,675	,000
GCO * SPE	132,917	3	44,306	39,249	,000
Error	510,235	452	1,129		
Total	21953,000	460			
Corrected Total	2556,980	459			

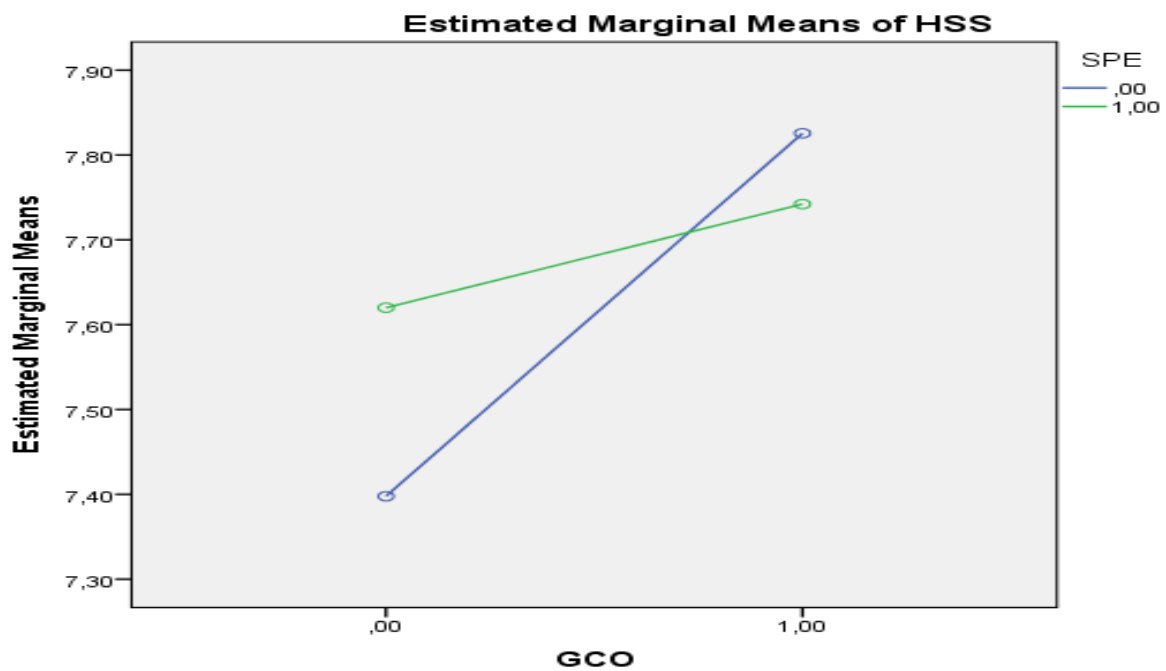
Grafik 2. GCO, Harga Saham *Rival Firm*, dan Reputasi Auditor



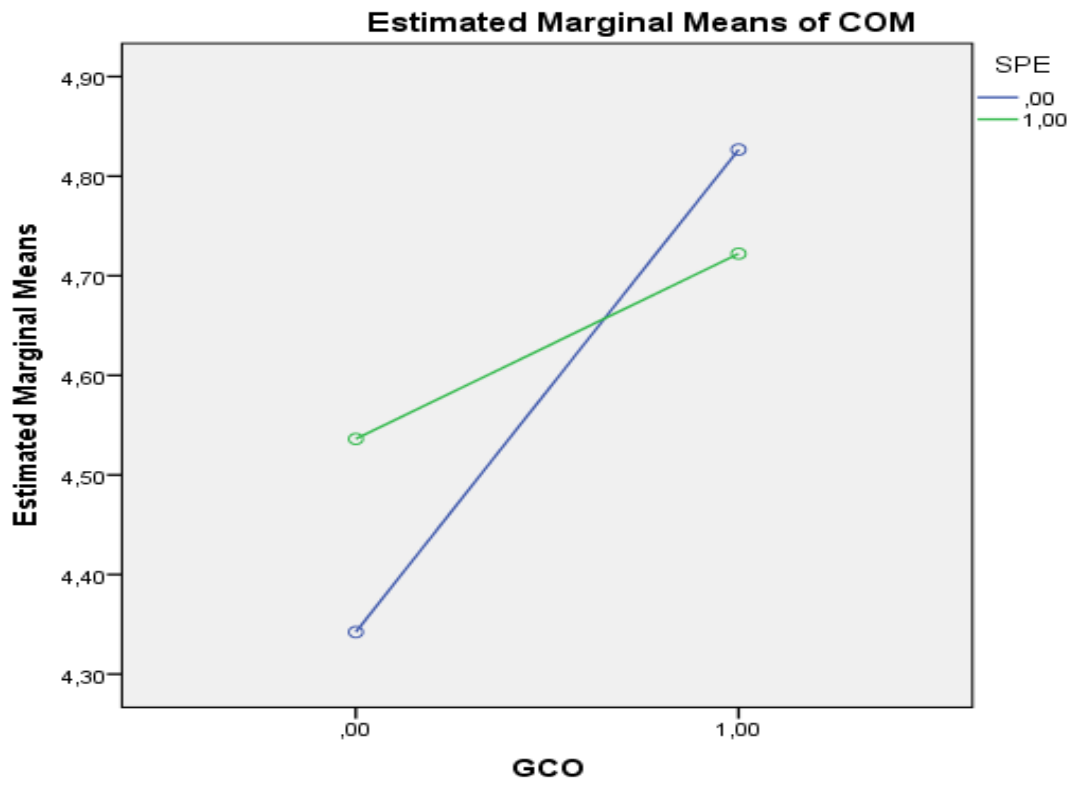
Hasil Pengujian Hipotesis 3 (Konsekuensi GCO bagi Pasar Modal)

Source	Dependent Variable	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	HSS	,980 ^a	3	,327	292,198	,000
	COM	1,314 ^b	3	,438	432,833	,000
	MAR	157,953 ^c	3	52,651	23,855	,000
Intercept	HSS	2524,386	1	2524,386	2259155,680	,000
	COM	916,312	1	916,312	905294,428	,000
	MAR	1011,770	1	1011,770	458,414	,000
GCO	HSS	,816	1	,816	730,324	,000
	COM	1,213	1	1,213	1198,349	,000
	MAR	157,377	1	157,377	71,305	,000
SPE	HSS	,052	1	,052	46,532	,000
	COM	,022	1	,022	21,312	,000
	MAR	,172	1	,172	,078	,782
GCO * SPE	HSS	,252	1	,252	225,591	,000
	COM	,240	1	,240	237,482	,000
	MAR	4,231	1	4,231	1,917	,174
Error	HSS	,046	41	,001		
	COM	,041	41	,001		
	MAR	90,491	41	2,207		
Total	HSS	2637,752	45			
	COM	959,084	45			
	MAR	1324,000	45			
Corrected Total	HSS	1,025	44			
	COM	1,356	44			
	MAR	248,444	44			

Grafik 3. GCO, Harga Saham Semua Perusahaan, dan Reputasi Auditor



Grafik 4. GCO, *Composite Index*, dan Reputasi Auditor



Grafik 5. GCO, *Market Participant*, dan Reputasi Auditor

