

**NILAI INFORMASI KETEPATAN WAKTU
PENYAMPAIAN LAPORAN KEUANGAN:
ANALISIS EMPIRIK REGULASI INFORMASI DI INDONESIA**

Ainnn Na'im

Universitas Gadjah Mada

ABSTRACT

This study examined the information regulatory noncompliance (IRN) in Indonesia. The study investigates the effects of size, profitability, and financial distress on information regulatory noncompliance (IRN) affirms listed in the Jakarta Stock Exchange (JSX). The firms' IRN in this study is measured by the firm noncompliance on the timeliness regulation, i.e. whether firms submit financial statement to the Indonesian Capital Market Supervisory Agency (BAPEPAM) on, before, or after the due date. Submissions after the due date are considered as noncompliances, while submissions on or before the due date are considered as compliances. The contribution of this study is to provide preliminary empirical evidences about the timeliness of financial reporting which is still very limited in emerging market such as Indonesia. Indonesia has a different regulatory environment from those of the U.S. and other developed countries, so that the investigation of the timeliness provides more insight in financial accounting literature.

Based on a sample of 56 firm years, this study found that return on asset (ROA) is a determining factor to noncompliance behavior of the firms in meeting the timeliness requirement. Inconsistent with previous studies (e.g., Whittred 1980 and Givoly and Palmon 1982), this study found that auditor opinion has no association with the noncompliances since most of the financial statements of noncomplied firms have unqualified opinions. The results are partially consistent with previous studies such as those of Schwartz and Soo (1996), Givoly and Palmon (1982) and Whittred(1980).

Small sample size is one limitation of this study. This study used much less data than those used by previous studies conducted in the US and Australia. This study may be extended to include some other variables regarding the financial information regulation such as extent of disclosure and accounting choices. The market reaction to the IRN is another alternative topic to extend this study.

PENDAHULUAN

Indonesia bertekad meningkatkan peran pasar modal dalam pembangunan dibidang ekonomi. Pada tahun 2000, kapitalisasi pasar ditargetkan mencapai sekitar 80% sampai 120% dari gdp dengan jumlah perusahaan yang sahamnya diperdagangkan lebih dari empat ratus. Untuk mencapai sasaran ini, pemerintah Indonesia (Kementrian Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)) telah

mengeluarkan struktur regulasi informasi seperti UU No. 8 tahun 1995 dan sejumlah peraturan pasar modal yang dikeluarkan pada tahun 1996. Pemerintahan dan badan yang terkait dengan pasar modal telah menetapkan strategi, salah satu diantaranya adalah kepatuhan terhadap prinsip pengungkapan.

Ketepatan waktu submisi informasi telah diatur dalam aturan (lama) pasar modal Indonesia, dan pada peraturan yang baru hal tersebut semakin diperketat. Peraturan baru mengenai pengungkapan informasi kepada publik dikeluarkan pada tanggal 24 Januari 1996 dan mulai efektif sejak dikeluarkan. Setelah lebih dari satu tahun sejak peraturan itu dikeluarkan, perlu diteliti sejauh mana peraturan tersebut dipatuhi. Hal ini penting untuk menyelaraskan pasar modal dengan sasaran dan strategi, terutama mengenai aspek waktu pengiriman laporan keuangan dan prinsip pengungkapan informasi. Lebih jauh, jika ditemukan bahwa aturan-aturan tersebut ternyata tidak dipatuhi, maka BAPEPAM perlu menyelidiki faktor-faktor apa yang mempengaruhi perilaku ketidakpatuhan (*non-compliance behavior*) dan karakteristik-karakteristik yang dimiliki oleh perusahaan yang tidak mematuhi peraturan yang telah ditetapkan.

Studi ini berusaha untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan di atas. Belajar dari pasar modal yang sudah maju seperti di Amerika Serikat dan Australia, isu tentang pengungkapan informasi dan ketidakpatuhan terhadap peraturan ketepatan waktu termasuk isu yang penting. Studi sebelumnya (di Amerika Serikat dan negara-negara lain) menemukan bahwa ketidakpatuhan terhadap peraturan ketepatan waktu seperti penundaan waktu pelaporan berkaitan dengan adanya berita buruk (*bad news*) tentang perusahaan. Misalnya, penundaan dan pelaporan dapat dikaitkan dengan adanya kesulitan finansial, pendapat tidak wajar oleh auditor perusahaan, adanya kontrak dalam proses dan usaha manajemen untuk menghindari penyelidikan dan ketidakpercayaan investor (Schwartz and Soo 1996; Bamber et al. 1993; Givoly and Palmon 1982).

Secara khusus, studi ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Meneliti seberapa jauh peraturan ketepatan waktu informasi dipatuhi oleh perusahaan publik di Indonesia.
2. Mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi ketidakpatuhan pada peraturan ketepatan waktu informasi.

Regulasi. informasi yang dicoba untuk diteliti dalam studi ini berkaitan dengan peraturan-peraturan yang disebutkan secara eksplisit dalam Undang-undang No.8 tahun 1995 Pasal 86 mengenai pelaporan dan keterbukaan informasi, peraturan Pasar Modal No. KEP-80/PM/1996 mengenai laporan keuangan periodik (tahunan dan semitahunan), dan Peraturan Pasar Modal No. KEP-S6/PM/1996 mengenai pengungkapan informasi khusus kepada publik. Secara khusus studi ini meneliti mengenai ketidak patuhan perusahaan terhadap peraturan ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan oleh perusahaan publik kepada BAPEPAM. Faktor-faktor mengenai kondisi keuangan perusahaan seperti rasio hutang terhadap modal, profitabilitas, dan pendapat auditor dianalisis apakah faktor faktor tersebut mempengaruhi perilaku ketidakpatuhan perusahaan terhadap peraturan ketepatan waktu informasi.

Hasil studi ini penting karena dua alasan (1) untuk menyediakan bukti empiris menenai ketepatan waktu informasi di Indonesia, dan (2) untuk pengambilan kebijakan mengenai peraturan ketepatan waktu informasi. Peraturan pengungkapan digunakan untuk memastikan bahwa informasi-informasi penting telah tersedia bagi investor. Jika peraturan tidak dipenuhi, atau peraturan ketepatan waktu tidak menghasilkan informasi penting maka dapat diinterpretasikan peraturan-peraturan itu tidak efektif. Studi ini berusaha untuk menyediakan beberapa informasi agar peraturan tentang pengungkapan informasi dan ketepatan waktu menjadi efektif dan dipatuhi oleh perusahaan publik.

STUDI MENGENAI KETIDAK PATUHAN TERHADAP PERATURAN INFORMASI DAN PENEREPANNYA DI INDONESIA

Secara ekonomik dapat dipahami bahwa regulasi informasi adalah penting untuk merafasilitasi terciptanya pasar modal yang adil dan efisien (Chambers 1973). Di Indonesia, aktivitas pasar modal diatur dengan peraturan baru: UU No. 8 tahun 1995 dan peraturan pengungkapan terkait yang dikeluarkan oleh BAPEPAM dan Bursa Efek Jakarta (BEJ). Bab ini meninjau undang-undang dan literatur mengenai ketidakpatuhan terhadap peraturan informasi (*information regulatory non-compliance (IRN)*). Bab ini akan diakhiri dengan diskusi mengenai relevansi penerapan studi IRN di Indonesia.

Peraturan Informasi Keuangan di Indonesia

Pelaporan keuangan perusahaan publik di Indonesia diatur oleh UU No.8 tahun 1995 tentang pasar modal dan peraturan lain yang dikeluarkan oleh BAPEPAM dan BEJ. Menurut UU tersebut, perusahaan publik harus menyampaikan laporan keuangannya secara periodik dengan tepat waktu. Submisi dan publikasi laporan keuangan tahunan teraudit (*audited annual financial statement*) dan laporan keuangan semitahunan yang tidak teraudit (*unaudited semiannual financial statement*) bersifat wajib, sedangkan pengiriman laporan keuangan triwulanan hanya bersifat sukarela. Laporan keuangan harus dibuat berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan (SAK), dan terdiri dari neraca, laporan rugi laba dan laporan arus kas, pengungkapan mengenai kebijakan akuntansi dan catatan yang menyertai laporan keuangan.

Peraturan ini juga mewajibkan perusahaan mengungkapkan peristiwa penting lain dan informasi seperti merger dan akuisisi, pergantian manajemen puncak dan pergantian auditor perusahaan.

BAPEPAM, badan pemerintah yang mengawasi pelaksanaan pasar modal di Indonesia, memberlakukan peraturan keuangan dan mengenakan sanksi bagi perusahaan yang tidak mematuhi. Misalnya, pada tahun 1997 BAPEPAM mengumumkan telah membenkan penngatan secara resmi dan mengenakan denda sebesar Rp. 2,98 miliar kepada 170 perusahaan atas keterlambatan penyampaian laporan keuangan.

Tabel 1. Pelaporan dan Pengungkapan Laporan Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia

Pelaporan yang dipersyaratkan	Dilaporkan pada		Batas Waktu
	BAPEPAM	BEJ	
A. RUTIN Laporan keuangan tahunan Iklan laporan keuangan tahunan Laporan keuangan semitahunan Iklan laporan keuangan semitahunan Laporan tri wulanan Laporan mengsnai dana yang diperoleh dari masyarakat			Laporan teraudit dalam 120 hari Paling sedikit di dua surat kabar Review terbatas: 90 hari; Tak teraudit: 60 hari; Teraudit: 120 hari. Paling sedikit di dua surat kabar Tak teraudit: 60 hari; Tiap 3 bulan

Laporan registrasi bulanan			Bulanan
B. PERIODIK Tiap kejadian penting yang relevan			Dalam waktu 48 jam
C. LAPORAN LAIN <i>Amendment of Articles of Association</i> Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) Perubahan keanggotaan dewan Penyimpangan yang lebih besar dari 10% terhadap proyeksi yang dipubSikasikan			Lima hari setelah menerima ainandenten Sebelum diiklankan Dalam waktu 48 jam Dalam dua hari sejak diketahuinya penyimpangan

Sumber: JSX Fact Book 1996.

Ketidakpatuhan terhadap peraturan infomasi (IRN) oleh perusahaan publik telah dipelajari dari perspektif ketepatan wktu (*timelines*) penyampaian laporan keuangan. Studi tersebut menelaah apakah perusahaan melaporkan informasi yang diminta dalam batas waktu yang ditetapkan oleh peraturan. Informasi yang diminta untuk dilaporkan secara tepat waktu oleh perusahaan meliputi laporan tahunan, pengumuman laba tahunan, informasi mengenai pergantian auditor dan peristiwa penting yang lain. Fenomena IRN telah dipelajari di berbagai negara seperti Australia (Dyer and McHugh 1975, Whittred 1980), Selandia baru (Courtis 1976), dan Amerika Serikat (antara lain Givoly dan Palmon 1982; Alford et al. 1994; Ashton t al. 1987, dan Schwartz dan Soo 1996). Studi-studi tersebut menemukan bahwa kualifikas audit (Whittred 1980), adanya berita buruk (Givoly and Palmon 1982), ukuran perusahaan, adanya kesulitan Finansial dan tipe-tipe auditor (Lawrence 1983, Alford et al. 1994 dan Schwartz and Soo 1996) mempengaruhi ketidakpatuhan terhadap ketepatan waktu penyampaian informasi.

Whittred (1980) menyelidiki pengaruh laporan audit yang tidak wajar (*qualified audi report*) pada ketepatan waktu laporan tahunan perusahaan-perusahaan di Australia. Auditot akan mengeluarkan kualifikasi laporan audi jika dalam menjalankan auditnya gagal mengkonfirmasi kepatuhan klien terhadap peraturan yang berlaku dan standar profesional yang relevan. Kualifikasi bisa diberikan dalam beberapa bentuk: pendapat pengecualian, pendapat penolakan, dan pernyataan tidak

mampu untuk memberi pendapat. Whittred berpendapat bahwa kualifikasi audit dapat mengakibatkan penundaan pelaporan karena dua hal. Pertama, kualifikasi audit masih jarang di Australia dan kualifikasi dianggap sebagai tanda akan kinerja manajemen yang buruk.¹ Konsekuensinya, manajemen merasa enggan untuk menerima kualifikasi audit dan auditor juga enggan untuk memberikannya. Dengan kondisi yang semacam ini manajemen kemungkinan akan melakukan beberapa usaha seperti melakukan negosiasi kembali dengan pihak auditor untuk memperluas prosedur audit dan mengumpulkan lebih banyak bukti. Proses ini membutuhkan waktu audit yang lebih lama yang kadang menunda penyampaian laporan keuangan.

Sebab kedua pengaruh kualifikasi audit pada penundaan laporan keuangan adalah standar profesional auditing Australia. Standar profesional auditing Australia menyatakan agar sebelum mengeluarkan pendapat tidak wajar, auditor diharuskan mengambil semua langkah yang wajar yang menempatkan mereka dalam posisi untuk mengeluarkan pendapat yang menguatkan pendapat mereka (CP3/357 (paragraf 12))[ASA,1977]. Meskipun terdapat batasan waktu bagi auditor untuk melakukan prosedur audit (standar melarang auditor menunda laporan untuk memperoleh bukti yang lebih banyak untuk mengatasi kualifikasi yang mungkin terjadi), auditor mungkin saja melakukannya karena keengganan untuk mengeluarkan pendapat tidak wajar seperti yang dijelaskan diatas.

Whittred (1980) melakukan sebuah eksperimen dengan membandingkan perilaku perusahaan yang menerima kualifikasi audit. Dia membandingkan perilaku pelaporan (*reporting behavior*) dari sampel perusahaan-perusahaan yang diambil secara random yang menerima kualifikasi dengan perilaku pelaporan dari perusahaan yang sama pada tahun (tanpa kualifikasi) sebelum kualifikasi. Eksperimen tersebut menemukan bahwa keluarnya laporan audit yang tidak wajar menyebabkan tertundanya pengeluaran laporan laba pendahuluan (disyaratkan oleh *Australian Associated Stock Exchanges*) dan rekening tahunan akhir (disyaratkan oleh *The Uniform Companies Act*, 1961). Dan juga, semakin serius kualifikasi, semakin lama penundaan yang terjadi.

Givoly dan Palmon (1982) menilai ketepatan waktu laporan keuangan merupakan determinan penting bagi tingkat kemanfaatan laporan itu sendiri. Studi

¹ Penelitian Whittred menggunakan data tahun sehingga pandangannya terhadap arti kualifikasi audit yaitu negatif sangat wajar.

mereka meneliti ketepatan waktu dari beberapa aspek seperti implikasi ketepatan waktu untuk tindakan pengurusan (*regulatory action*) dan disain penelitian. Untuk tujuan pengurusan, ketepatan waktu pelaporan keuangan merupakan hal yang penting untuk menentukan persyaratan batas waktu yang cukup wajar (misalnya persyaratan 120 hari). Jika hampir semua perusahaan mampu dan justru mengeluarkan laporan dalam tempo yang jauh lebih pendek, maka batasan waktu yang ada mungkin terlalu longgar. Sebaliknya, banyaknya perusahaan yang tidak patuh menunjukkan adanya penyalahgunaan dan perlunya peninjauan atas peraturan mengenai batasan waktu pelaporan.

Implikasi dari studi atas penundaan pelaporan pada disain penelitian adalah bahwa adanya penundaan pelaporan keuangan dapat menurunkan kualitas isi informasi yang terkandung dalam laporan. Studi-studi mengenai isi informasi dalam pengumuman laba mengasumsikan tanggal pengumuman arbitrer yang tetap sepanjang tahun (contoh: Beaver dan Dukes 1972; Basu 1977,1978). Peningkatan jumlah penundaan laporan memberi arti bahwa ada sumber alternatif informasi atau ada suatu kebocoran yang umum dan eksploitasi atas *inside information*. Givoiy dan Palmon (1982) berpendapat bahwa adanya fenomena semacam itu akan menyadarkan pentingnya ketepatan waktu karena sumber informasi alternatif akan lebih mahal dari pada perbaikan atas ketepatan waktu informasi akuntansi itu sendiri.

Berdasarkan analisa terhadap 210 perusahaan sampel dari 25 industri yang diperoleh dari catatan COMPUSTAT, Givoiy dan Paimon (1982) mengungkap bahwa kecenderungan untuk tidak patuh semakin berkurang dan bahwa penundaan laporan berhubungan dengan isi yang terkandung dalam laporan. Pengumuman yang berisi berita buruk cenderung untuk ditunda. Penelitian mengenai hubungan antara karakteristik perusahaan dan ketepatan waktu mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan berhubungan secara terbalik dengan penundaan laporan sedangkan kompleksitas audit berhubungan secara searah. Namun, hubungan tersebut memiliki daya penjas yang lemah.

Studi Givoiy dan Palmon juga menemukan bahwa uji pasar mengindikasikan adanya proses penurunan yang signifikan pada isi informasi laporan keuangan jika selisih waktu pelaporan (*reporting lag*) terlalu lama. Untuk itu, studi tersebut menyimpulkan bahwa ketepatan waktu tampak sebagai sebuah faktor

Non-trivial dalam memiperkirakan efek pengumuman laba pada ekspektasi investor. Baru-baru ini, Schwartz dan Soo (1996) mempelajari ketidakpatuhan atas peraturan ketepatan waktu terhadap peraturan pengungkapan *Security Exchange Commission* (SEC) perusahaan Amerika Serikat.² Di satu sisi, studi Schwartz dan Soo memperluas studi Givoiy dan Palmon dalam hal penyediaan lebih banyak bukti empirik mengenai pengamh perubahan rejim peraturan tentang ketidakpatuhan. Tetapi, studi Schwartz dan Soo juga meneliti apakah ketidak patuhan terhadap peraturan (misalnya pengungkapan atas pergantian auditor) disebabkan karena kurangnya SEC *expertise*, kualitas auditor, ukuran perusahaan dan adanya kesulitan finansial.

Perubahan rejim peraturan yang diteliti dalam studi Schwartz dan Soo berkisar antara peraturan SEC yang lebih ketat pada waktu pengisian 8-K dibawah FRR 34. Pengisian formulir 8-K bersifat tidak rutin dan dimaksudkan untuk memungkinkan tersedianya pengungkapan yang tepat waktu peristiwa-peristiwa yang material seperti pergantian auditor perusahaan. Sejak pengumuman berlakunya peraturan ini, SEC menerima beberapa surat komentar yang mengadukan adanya kesulitan dalam memenuhi peraturan karena kekurangan personel serta dampak dari *weekend* Ada hari libur (Schwartz dan Soo 3996). Jika pengaduan ini memang benar disebabkan oleh adanya kesulitan, bukan dari motivasi yang lain, Schwartz dan Soo akan mendapatkan tingkat ketidakpatuhan yang lebih tinggi jika peraturan SEC yang lebih ketat diberlakukan tetapi tidak ada perubahan waktu yang dibutuhkan untuk mengisi formulir.

Ukuran perusahaan berhubungan dengan kualitas auditor dan keahlian SEC dalam menjelaskan IRN. Schwartz dan Soo memperkirakan bahwa tingkat kepatuhan pada perusahaan-perusahaan yang ukurannya lebih kecil berbeda dengan pada perusahaan-perusahaan yang lebih besar karena beberapa hal. Pertama, perusahaan yang lebih kecil mungkin tidak mendapatkan informasi yang cukup tentang persyaratan pengisian terbaru atau membutuhkan waktu lebih lama untuk mengirimkan formulir **8-K** karena keterbatasan karyawan dan keahlian yang dimiliki. Kedua perusahaan yang lebih besar berada pada hngkaran pengawasan yang lebih dekat dengan otoritas hukum dan politik. Perusahaan besar lebih mungkin untuk

² SEC adalah lembaga pengawas pasar modal Amerika Serikat

ditanyai tentang motif keterlambatan atas penyampaian laporan karena kemungkinan kerugian investor dan Danoguan pasar modal yang lebih besar.

Sebab ketiga adanya perbedaan antara ketepatan waktu antara perusahaan kecil dan besar berhubungan dengan kualitas auditor. Seperti didokumentasikan oleh Depuch dan Simunic (1980), De Angelo (1981) dan Johnson dan Lys (1990), ukuran auditor secara positif berhubungan dengan kualitas auditor. Dalam literatur tersebut kualitas auditor diukur dengan ukuran seperti apakah kantor akuntan (yang memberikan jasa audit) merupakan anggota dari *The Big Six* atau bukan. Johnson dan Lys menemukan bahwa auditor yang besar memiliki dorongan untuk mengembangkan dan merasakan keahliannya mengenai kepatuhan terhadap SEC dari pada auditor kecil. Lebih jauh, auditor besar cenderung untuk memberi informasi kepada klien tentang peraturan SEC yang baru dan meminta klien untuk mematuhi. Schwartz dan Soo (1996), berdasar pada diskusi dengan staff SEC juga menemukan bahwa ketidak patuhan pelaporan lebih sering dilakukan oleh perusahaan yang menggunakan auditor kecil (*non-big six*).

Hipotesa

Alasan mengenai regulasi informasi di Indonesia dan ketidakpatuhan terhadap peraturan informasi (IRN) yang dibahas pada bagian sebelumnya menunjukkan bahwa IRN telah dipelajari di berbagai negara seperti Amerika Serikat, Australia, dan Seandia Baru, dan penerapannya di Indonesia adalah penting karena beberapa hal. Pertama, studi ini penting untuk melihat efisiensi dan efektifitas peraturan itu sendiri. Kedua, dengan adanya kebijakan Indonesia untuk memasuki proses pendirian pasar modal, memasukkan peran sektor swasta ke dalam ekonomi, dan meningkatkan transparansi dan keadilan bisnis, studi mengenai IRN penting untuk mendukung usaha ini ke arah terbentuknya pasar yang efisien.

Pasar modal yang efisien menuntut regulasi yang efisien. Regulasi yang efisien berarti regulasi yang dipatuhi oleh semua pihak pelaku bisnis. Kalau ini terjadi, maka akan tercipta pasar dimana transaksi-transaksi dilakukan dengan biaya yang minimum.

Studi mengenai IRN telah dilakukan secara luas di negara-negara maju, tetapi belum dilakukan di negara-negara berkembang. Penerapan studi ini di negara

berkembang seperti Indonesia penting karena negara berkembang memiliki lingkungan peraturan yang berbeda dari yang ada di lingkungan di negara maju. Perbedaan ini meliputi tidak adanya undang-undang anti monopoli, rendahnya kepastian hukum dan penegakan undang-undang hak cipta (World Bank 1997).

Berdasarkan studi sebelumnya, penelitian ini mempelajari IRN di Indonesia dengan melihat pada aspek-aspek berikut. Pertama, studi ini mempelajari seberapa jauh ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan tahunan dipatuhi oleh perusahaan yang terdaftar di BEJ (*listed companies*); dan kedua apakah faktor-faktor seperti pendapat auditor, kesulitan finansial (tingkat rasio hutang terhadap modal), ukuran perusahaan (total aset dan total penjualan), profitabilitas (*returns on assets*), dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi ketidak patuhan.

METODE PENELITIAN

Studi ini mengeksplorasi faktor-faktor yang berhubungan dengan perilaku ketidakpatuhan peraturan informasi perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ). Berdasar pada studi sebelumnya yang dilakukan di Amerika dan Australia, variabel seperti pendapat auditor, profitabilitas, struktur modal dan kesulitan finansial diperkirakan berhubungan dengan perilaku ketidakpatuhan. Variabel-variabel perusahaan yang tidak patuh itu dibandingkan dengan perusahaan yang patuh untuk mengeksplorasi hubungan yang mungkin terjadi. Ukuran variabel dan perusahaan sampel yang digunakan akan dibahas pada bagian di bawah ini.

Ukuran Variabel

Variabel dependen dan perusahaan yang tidak patuh diukur berdasar pada apakah penyampaian laporan keuangan tahunan perusahaan mengalami penundaan. Penyampaian dikategorikan terlambat jika dilakukan setelah tanggal jatuh tempo yaitu 30 April. Ukuran ini mirip dengan yang digunakan Schwartz dan Soo (1996) yang mengukur ketidakpatuhan berdasar pada apakah sebuah aturan dipatuhi oleh perusahaan. Studi sebelumnya menggunakan ukuran yang berbeda seperti jumlah hari selisih waktu (*time lag*) (Whittred 1980), dan penundaan pelaporan diukur sebagai jumlah hari antara akhir tahun fiskal dengan tanggal pengumuman.

Variabel independen kesulitan keuangan diukur menggunakan rasio hutang terhadap modal dan tingkat profitabilitas perusahaan. Rasio hutang terhadap modal dan tingkat profitabilitas adalah ukuran penting untuk menunjukkan apakah perusahaan tergolong sehat secara finansial (Press dan Weintrop 1990, Holthousen 1990). Literatur akuntansi tentang kesulitan finansial menggunakan dua tipe rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio* (D/E)) yang berbeda; tingkat D/E dan perubahan D/E. Dengan cara yang sama profitabilitas dianalisis menggunakan tingkat profitabilitas dan perubahannya Studion menggunakan ukuran tingkat kesulitan keuangan dan profitabilitas karena keterbatasan data.

Data

Studi ini menggunakan data sekunD/E yang dikumpulkan dari kantor Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Data sampel yang dianalisis dalam studi ini terdiri dari tiga kelompok perusahaan; satu kelompok perusahaan yang tidak patuh, dan dua kelompok perusahaan pembanding (yang patuh). Perusahaan yang tidak patuh diidentifikasi dari penyampaian laporan keuangan perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 1994 sampai tahun 1996. Empat puluh perusahaan-tahun (*firm years*) diidentifikasi sebagai perusahaan yang tidak patuh (menunda penyampaian laporan). Dari perusahaan-perusahaan ini, data dari dua belas perusahaan-tahun tidak tersedia sehingga hanya 28 perusahaan-tahun yang digunakan sebagai sampel. Tiga perusahaan-tahun dari sampel ini berada dalam industri keuangan (*financial service industry*). Perusahaan-tahun sampai dianalisa secara terpisah antara yang termasuk perusahaan keuangan dan yang bukan karena perusahaan keuangan memiliki karakteristik finansial yang berbeda dengan perusahaan pada industri lain.

Perusahaan-tahun yang patuh dipitih secara acak untuk perbandingan. Pemilihan perusahaan pembanding dilakukan dengan dua cara: pemilihan secara acak perusahaan pembanding berdasar atas perusahaan dengan jenis industri yang sama (kelompok pertama) dan pemilihan secara acak semua perusahaan yang patuh tanpa melihat jenis industrinya (kelompok kedua). Ringkasan data disajikan pada tabel 2, dan daftar perusahaan-tahun yang tidak patuh serta perusahaan-tahun yang patuh yang dipilih secara acak terlampir dalam apendiks 1. Data finansial ukuran variabei

independen (total aset, laba, profitabilitas (*returns on assets* dan *returns on equities*) dan rasio hutang terhadap modal) diperoleh dari laporan keuangan perusahaan-tahun sampel. dalam file BAPEPAM. Data-data yang ada dianalisis menggunakan analisis deskriptif dan logit/regres.

Table 2: Ringkasan data perusahaan yang patuh dan tidak patuh

Deskripsi	Jumlah Perusahaan per tahun
Jumlah perusahaan-tahun yang tidak patuh sejak tahun 1994 - 1996	40
Perusahaan-tahun yang datanya tidak tersedia	12
Perusahaan-tahun sampei yang digunakan dalam studi ini	28
Jumlah perusahaan patuh yang dipilih secara acak berdasarkan industri	28
Jumlah perusahaan yang patuh yang dipilih secara acak	27

HASIL DAN DISKUSI

Bab ini menjelaskan statistik deskriptif dan hasil dari analisis regresi. Statistik deskriptif menjelaskan perbandingan variabel finansial perusahaan yang patuh dan tidak patuh, dan perbedaan serta persamaan pendapat auditor terhadap perusahaan yang patuh dan tidak patuh. Analisis regresi menguji apakah sejumlah variabel finansial seperti total aset, tingkat *returns on assets* dan *returns on equities* menentukan kepatuhan dan ketidak-patuhan perusahaan.

Perbedaan-perbedaan dalam variabel keuangan

Statistik deskriptif variabel finansial (rata-rata total penjualan, *returns on assets*, *returns on equities*, pertumbuhan profit dan rasio hutang terhadap modal) untuk ketiga kelompok sampei disajikan dalam tabel 3. Ketiga kelompok perusahaan sampel terdiri dari satu kelompok perusahaan yang tidak patuh dan dua kelompok perusahaan yang patuh (pembanding). Perusahaan pembanding dikategorisasikan berdasar pemilihan sampei, satu kelompok dipilih dari perusahaan yang memiliki jenis industri sama (perusahaan pembanding I) dan yang lain dipilih dari keseluruhan perusahaan tanpa memperhatikan jenis industri (perusahaan pembanding II).

Perusahaan yang patuh memiliki total aset, penjualan, *returns on assets* (ROA), *returns on equities* (ROE), dan pertumbuhan profit yang lebih tinggi, dan rasio hutang terhadap modal yang lebih rendah dari perusahaan yang tidak patuh.

Tetapi, terkecuali ROA, perbedaan-perbedaan di atas tidak signifikan. Hasil ini konsisten dengan semua perusahaan sampel baik dengan memasukkan atau tidak memasukkan perusahaan yang ada lialam industri sektor finansial.

Untuk semua perusahaan sampel, ROA dari perusahaan yang patuh dengan industri sejenis (seluruh perusahaan) adalah 0,069 (0,058), secara signifikan lebih tinggi dari pada perusahaan yang tidak patuh, yaitu 0,023 ($t = 2,5$ untuk industri yang sama dan $t = 2,38$ untuk seluruh perusahaan; $p < 0,05$). Rasio hutang terhadap modal (D/E) perusahaan yang patuh dari industri yang sama (seluruh perusahaan) sebesar 1,55 (2,15), lebih kecil dari perusahaan yang tidak patuh, yaitu 2,17 (Tabel 3, Panel A). Tetapi, perbedaan D/E tidak begitu signifikan.

Untuk perusahaan sampei yang tidak meliputi perusahaan (yang tidak patuh) daiam industri finansial, hasilnya sama. ROA perusahaan yang patuh dari industri yang sama (seluruh perusahaan) sebesar 0,066 (0,056), secara signifikan lebih tinggi dari perusahaan yang tidak patuh, yaitu 0,021 ($t = 2,64$ untuk industri yang sama dan $t = 2,21$ untuk semua perusahaan; $p < 0,05$). D/E dari perusahaan yang patuh dari industri yang sama (seluruh perusahaan) sebesar 1,072 (2,24), lebih rendah dari perusahaan yang tidak patuh, yaitu 1,85. Tetapi, perbedaan D/E juga tidak begitu signifikan.

Tabel 3: Statisik deskriptif ketiga kelompok perusahaan-tahun sampei

Panel A: Statistik deskriptif ketiga kelompok perusahaan-tahun sampel meliputi perusahaan jasa finansial[†]						
Kelompok Perusahaan-tahun	ASSETS (miliar Rp)	SALES (miliar Rp)	ROA	ROE	DER	Profit Growth
Perusahaan yang tidak patuh	447.36	212.51	0.023	(0.038)	2.170	-2.585
	699.26	280.53	0.071	.584	2.310	16.95
Perusahaan pembanding 1*)	578.68	319.31	0.069	0.138	1.553	0.517
Perusahaan yang patuh 1	635.93	419.42	0.061	.145	1.807	1.41
Perusahaan pembanding 2*)	2,433.70	579.26	0.058	0.124	2.151	0.192
Perusahaan yang patuh 2	7014.37	1186.51	0.038	0.059	3.067	.463
Independent t-test**						
NCF vs. CF1	- 0.735	- 1.120	- 2.500 ⁺	- 1.524	-1.113	- 0.965
NCF vs. CF2	- 1.497	- 1.592	- 2.384 ⁺	- 1.442	0.027	- 0.867

† Angka yang bercetak miring menunjukkan standar deviasi

+ Signifikan pada < 0.05

*) Kelompok perusahaan pembanding I diambil dari perusahaan dengan jenis industri yang sama sedangkan kelompok perusahaan pembanding II diambil dari semua perusahaan yang dipilih secara acak.

***) *Two-tailed test*.

Tabel 3 (lanjutan): Statistik deskriptif ketiga kelompok perusahaan-tahun sampei

Panel B: Statistik deskriptif ketiga kelompok perusahaan-tahun sampel tanpa perusahaan jasa finansial						
Kelompok perusahaan-tahun	ASSETS (billion Rp)	SALES (billion Rp)	ROA	ROE	DER	<i>Profit Growth</i>
Perusahaan yang tidak patuh	398.947	225.390	0.021	(0.061)	1.846	-2.887
Perusahaan pembanding 1*)	573.045	347.346	0.066	0.138	1.072	0.520
Perusahaan pembanding 2*)	2,582.021	584.486	0.056	0.102	2.244	0.170
<i>Independent t-test</i>						
NCF vs. CF1	- 0.908	- 1.159	- 2.643 ⁺	- 1.550	1.754	- 0.945
NCF vs. CF2	- 1.467	- 1.409	- 2.218 ⁺	- 1.450	- 0.520	- 0.856

† Angka yang bercetak miring menunjukkan standar deviasi

+ Signifikan pada < 0.05

*) Kelompok perusahaan pembanding I diambil dari perusahaan dengan jenis industri yang sama sedangkan kelompok perusahaan pembanding II diambil dari semua perusahaan yang dipilih secara acak.

***) *Two-tailed test*.

Hasil ini memberi dukungan parsial dalam dugaan bahwa kinerja keuangan perusahaan sampel mempengaruhi perilaku pelaporan, misalnya kepatuhan dan ketidakpatuhan penistaan terhadap regulasi informasi. Hasil ini juga konsisten dengan studi sebelumnya di negara lain seperti yang dilakukan di Amerika Serikat (Givoly dan Palmon 1982; Schwartz dan Soo 1996) dan di Australia (Whittred 1980).

Pendapat auditor.

Hasil observasi mengenai hubungan antara perilaku ketidakpatuhan dan pendapat auditor cukup mengejutkan. Hampir semua perusahaan yang tidak patuh

memperoleh pendapat. wajar, tidak berbeda dengan perusahaan-perusahaan yang patuh. Hanya ada satu perusahaan (dari 28 perusahaan yang tidak patuh) dalam sampel yang memperoleh pendapat *disclaimer*. Ini sangat berbeda dari studi sebelumnya yang menemukan adanya hubungan yang signifikan antara ketidakpatuhan terhadap peraturan informasi dengan pendapat auditor. Whittred (1980) dengan menggunakan sampel perusahaan Australia dari tahun 1970 sampai 1974 melaporkan bahwa 125 (51%) dari 245 perusahaan memperoleh pendapat tidak wajar dan kualifikasi tersebut berhubungan dengan keterlambatan pelaporan.

Fakta bahwa penundaan pelaporan atau perilaku ketidakpatuhan yang tidak berhubungan dengan pendapat auditor tersebut mungkin disebabkan karena ada keengganan auditor untuk mengeluarkan kualifikasi dan manajemen untuk menerimanya. Hal ini bisa terjadi dalam masyarakat yang sedang berkembang di mana struktur hukum dan lingkungan profesional belum terbentuk dengan baik.

Analysis Logit/Regresi

Regresi logistik digunakan untuk menguji apakah variabel finansial (total aset, total penjualan, ROA, ROE dan rasio D/E) menentukan ketidakpatuhan perusahaan. Regresi logistik dan model selengkapnya adalah sebagai berikut:

$$NC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TA_{i,t} + \beta_2 TS_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 ROE_{i,t} + \beta_5 DE_{i,t} + \beta_6 PG_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Di mana,

NC = variabel dummy dari ketidakpatuhan (dicatat 1 jika perusahaan tidak memenuhi tanggal jatuh tempo, dan 0 jika sebaliknya).

TA = total assets

TS = total sales

ROA = returns on assets

ROE = returns on equities

β_0 = intersep, dan $\epsilon_{i,t}$ = error perusahaan *i* pada tahun *t*.

Hasil analisis logit/regresi tersedia pada tabel 4. Panel A (B) dari tabel 4 menyediakan analisis regresi dari model ketidakpatuhan untuk perusahaan sampel

meliputi (tidak-meliputi) perusahaan finansial. Hasil tersebut memberi indikasi bahwa semua variabel independen kecuali untuk *returns on assets* (ROA) tidak signifikan. Tetapi, tanda dari variabel muncul seperti yang diperkirakan. Dengan *full model*, koefisien untuk ROA secara marginal signifikan pada -16,38 ($p = 0,1$), dan tanda koefisien negatif, seperti yang diperkirakan bahwa semakin rendah ROA, semakin tinggi probabilitas perusahaan untuk tidak patuh. Untuk *reduced model*, level signifikansi ROA meningkat pada 17,28 ($p = 0,07$) dan 14,86 ($p = 0,04$) untuk model 2 dan model 3 (panel A, tabel 3).

Tabel 4: Analisis Logit/Regresi Koefisien Model Ketidapatuhan dan (Signifikansi)

Panel A: Semua perusahaan, termasuk perusahaan finansial*)

$$NC = \beta_0 + \beta_1 TA + \beta_2 TS + \beta_3 ROA + \beta_4 ROE + \beta_5 DE + \beta_6 PG + \epsilon$$

	Total Assets	Total Sales	ROA	ROE	D/E Ratio	PG
Expected sign	-	+	-	-	+	-
Model 1 (full):						
Coefficients	-0.00 (0.71)	-0.00 (0.45)	-16.38 (0.10)	-1.64 (0.65)	0.01 (0.95)	0.08 (0.45)
$R^2 = 0.16$						
$\chi^2 / F = 9.67$						
$P(\chi^2 / F) = 0.13$						
Model 2:						
Coefficients	-0.00 (0.72)		-17.28 (0.078)	-0.88 (0.21)		
$R^2 = 0.14$						
$\chi^2 / F = 8.67$						
$P(\chi^2 / F) = 0.07$						
Model 3						
Coefficients	-0.00 (0.28)		-14.86 (0.048)		0.038 (0.83)	
$R^2 = 0.14$						
$\chi^2 / F = 8.53$						
$P(\chi^2 / F) = 0.036$						

*) Berdasar pada perusahaan sampel dengan kelompok perusahaan pembanding I (dari jenis industri yang sama)

Tabel 4 (lanjutan): Analisis Logit/Regresi Koefisien Mode) Ketidapatuhan dan (Signifikansi)

Panel B: Tanpa perusahaan financial*)

$$NC = \beta_0 + \beta_1 TA + \beta_2 TS + \beta_3 ROA + \beta_4 ROE + \beta_5 DE + \beta_6 PG +$$

	Total Assets	Total Sales	ROA	ROE	D/E Ratio	PG
Expected sign	-	+	-	-	+	-
Model 1 (full):						
Coefficients	-0.00 (0.44)	-0.00 (0.41)	-18.74 (0.08)	-0.63 (0.87)	0.70 (0.13)	0.13 (0.28)
$R^2 = 0.24$						
$\chi^2 / F = 5.19$						
$P(\chi^2 / F) = 0.73$						
Model 2:						
Coefficients	-0.00 (0.22)		-21.22 (0.04)	1.31 (0.47)		
$R^2 = 0.18$						
$\chi^2 / F = 13.30$						
$P(\chi^2 / F) = 0.10$						
Model 3						
Coefficients	-0.00 (0.15)		-13.92 (0.051)		0.633 (0.17)	
$R^2 = 0.21$						
$\chi^2 / F = 16.51$						
$P(\chi^2 / F) = 0.036$						

*) Berdasar pada perusahaan sampel dengan kelompok perusahaan pembanding I (dari jenis industri yang sama)

Untuk sampel yang tidak meliputi perusahaan finansial (panel B, tabel 3), analisis regresi memberi indikasi adanya hasil yang kuat. Semua variabel independen kecuali untuk ROA masih tidak signifikan. sedang untuk ROA signifikan pada level yang lebih tinggi pada 18,74 (p = 0,08). Seperti pada reduced model, ROA signifikan pada level yang lebih tinggi dari pada full model pada 21,22 (p = 0,04) dan pada 13.92 (p = 0,051) untuk model 2 dan model 3 secara berurutan.

Hasil tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut. Perusahaan yang tidak mematuhi peraturan ketepatan waktu lebih disebabkan karena rendahnya profitabilitas. Ukuran (diukur dengan total aset dan total penjualan), kesulitan finansial (diukur dengan rasio hutang terhadap modal) tidak secara signifikan mempengaruhi perilaku (ketepatan waktu) pelaporan keuangan perusahaan. Profitabilitas dapat diinterpretasikan sebagai berita buruk yang memotivasi

manajemen untuk menunda penyampaian informasi studi sebelumnya seperti yang ditemukan oleh Schwartz dan Soo (1996), Givoly dan Palmon (1982) dan Whittred (1980). Penundaan berita buruk (diukur dengan rendahnya ROA) yang ditemukan dalam studi ini konsisten dengan temuan sebelumnya tentang usaha untuk menyembunyikan berita buruk (diukur dengan ekspektasi analisis dalam studi Givoly dan Palmon, dan dengan pengungkapan negatif dalam studi Schwartz dan Soo).

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN PERLUASAN

Studi ini menguji apakah faktor-faktor, semacam ukuran, profitabilitas dan kesulitan finansial mempengaruhi ketidakpatuhan perusahaan terhadap peraturan informasi (*information regulatory non-compliance* ((RN)). IRN perusahaan-perusahaan pada studi ini diukur menggunakan ketidakpatuhan perusahaan terhadap peraturan atas ketepatan waktu, yaitu tanggal jatuh tempo penyampaian laporan keuangan perusahaan ke Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Studi ini diharapkan dapat memberi kontribusi pada tersedianya bukti empiris berdasar pada fakta yang terjadi di Indonesia mengenai IRN yang masih sangat terbatas dalam pasar yang masih berkembang.

Berdasar pada 56 perusahaan-tahun sampel (50 jika tanpa perusahaan-tahun finansial), studi ini menemukan bahwa semua variabel independen kecuali *returns on assets* (ROA) tidak signifikan. Hasil ini secara parsial konsisten dengan studi sebelumnya yang dilakukan oleh Schwartz dan Soo (1996), Givoly dan Palmon (1982) dan Whittred (1980). Ketidakpatuhan perusahaan di Indonesia tidak berhubungan secara signifikan dengan kesulitan keuangan (diukur berdasar rasio hutang terhadap modal), pendapat auditor dan ukuran perusahaan (total aset dan total penjualan) Namun, hasil tersebut memberikan arah yang sesuai dengan prediksi Sampel yang kecil yang digunakan menjadi keterbatasan studi ini Studi ini menggunakan data yang jauh lebih sedikit dibandingkan dengan studi di sebelumnya yang dilakukan berdasar pada pasar modal di Amerika Serikat dan Australia. Studi dengan sampel yang lebih besar diharapkan bisa memperluas penelitian ini. Studi ini juga bisa diperluas dengan menambah beberapa variabel mengenai peraturan informasi keuangan lain misalnya luasnya pengungkapan (pergantian auditor dan

revaluasi asset) dan pilihan akuntansi. Reaksi pasar atas IRN juga merupakan topik alternatif lain yang dapat memperluas studi ini.

REFERENSI

- Alford, A., J. Jones, dan M. Zmijewski. 1994. Extension and violations of the statutory SEC form 10-K filing requirements. *Journal of Accounting and Economics* 17. (January): 229-254.
- Ashton, R., J. Williamson, dan R. Elliott. 1987. Empirical analysis of audit delay. *Journal of Accounting Research* 25 (Autumn): 275-292.
- Bamber, E.M., L.S. Bamber, dan M.P. Shcoderbek. 1993. Audit structure and other determinants of audit report lag: An empirical analysis. *Auditing: A Journal of Practice & Theoiy* 12 (Spring): 1-23.
- Bapepam. 1996. *Himpunan Peraturan Pasar Modal Indonesia*.
- Basu, S. 1977. Investment performance of common stocks in relation lo their price-earnings ratios: A test of the efficient market hypothesis. *Journal of Finance* (June): 663-682.
- Basu, S. 1978. The effects of earnings yield on assessments of the association between annual accounting income numbers and security prices. *The Accounting Review* (July): 599-625.
- Courtis, J.K.. 1976. Relationships between timeliness in corporate reporting and corporate attributes. *Accounting . and Business Research* (Winter); 45-56.
- DeAngelo, L. 1981. Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics* 3: 183-200.
- Dopuch, N. dan D. Simuruc. 1980. The nature of competition in the auditing profession. In *Regulathnand the Accounting Profession*. J.W. Buckley and J.F. Easton, eds., 77-94. Belmont, CA:Lifetime Learning.
- Dyer, J.C.IV dan AJ. McHugh. 1975. The timeliness of the Australian annual report. *Journal of Accounting Research* (Autumn): 204-219.
- Givoly, D., dan D. Palmon. 1982. Timeliness of annual earnings announcements: Some empirical evidence. *The Accounting Review* 57 (July): 486-508.

- Holthousen, R. W. 1990. Accounting method choice: Opportunistic behavior, efficient contracting and information perspectives. *Journal of Accounting and Economics*, (March): pp. 45-64.
- Jakarta Stock Exchange. 1997. JSXFact Book.
- Johnson, W.B. dan T. Lys. 1990. The market for audit services: Evidence from voluntary auditor changes. *Journal of Accounting and Economics* 12: 281-308.
- Lawrence, E.. 1983. Reporting delays for failed firms. *Journal of Accounting Research* 21 (Autumn): 606-610.
- Ministry of Finance - Republic of Indonesia, Bapepam and CMS. 1996. *Capital Market Blueprint: Five-year Development Plan (1996-2000)*.
- Press, E.G. dan I Weintrop. 1990. Accounting-based constraints in public and private debt agreements: Their association with leverage and impact on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics* (March): pp. 65-95.
- Schwartz, K. dan B. Soo. 1995. 1995. An analysis of form 8-K disclosures of auditor changes by firms approaching bankruptcy. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 14 (Spring): 125-136.
- Schwartz, K. dan B. Soo. 1996. Evidence of regulatory non-compliance with SEC disclosure rules on auditor changes. *The Accounting Review* 4 (October): 555-572.
- Whittred, G.P.. 1982. Audit qualification and the timeliness of corporate annual reports. *The Accounting Review* LV, 4 (October): 563-577.
- World Bank. 1997. *World Development Report*. World Bank.

Appendiks 1: Perusahaan yang tidak patuh dengan perusahaan pembandingan (dari kelompok industri yang sama dan dari semua jenis perusahaan)

No.	Perusahaan tidak patuh	Tahun	Jenis industri	Perusahaan Pembandingan I*	Perusahaan Pembandingan II*
1	Anwar Sierad	1996	Basic Industry & Chemicals	Unggul Indah Corp. '96	Indal Aluminium Industry '96
2	Aster Dharma Industry	1994	Trade, Service & Investment	Surya Hidup Satwa '95	Intan Wijaya Chemical '96
3	Asuransi Ramayana	1996	Finance	Perdana Cipta MF '95	Dankos Indonesia '94
4	Bakrie & Brothers	1995	Trade, Service & Investment	Matahari Putra Prima '96	Voksel Electric '95
5	Bank Papan Sejahtera	1994	Finance	Lippo Pacific Finance '95	Miwon Indonesia '95
6	Bank PDFCI	1995	Finance	Bank Tiara Asia '94	Tjiwi Kimia '96
7	Bukaka Teknik	1996	Infrastructure, Utilities & transportation	Berlian Laju Tanker '96	Intan Wijaya Chemical '96
8	Concord Benefit Industry	1994	Miscellaneous Industry	SUCACO '95	Texmaco Perkasa '96
9	Concord Benefit Enterp.	1995	Miscellaneous Industry	Branta Mulia '95	Kabel Metal '96
10	Dharmala Agrifood	1995	Miscellaneous Industry	Indal Aluminium Industry '95	Petrosea '96
11	Itamaraya Gold Industry	1994	Basic Industry & Chemicals	Fajar Surya Wisesa '96	Surya Mas Duta Makmur '96
12	Miwon Indonesia	1996	Basic Industry & Chemicals	Suba Indah '94	Pudjiadi & Sons '94
13	Pan Brothers	1995	Consumer Goods Industry	Super Mitory Utama '94	Bank Surya '96
14	Rimba Niaga Idola	1996	Miscellaneous Industry	Hotel Prapatan '94	Steady Safe '95
15	Sarasa Nugraha	1994	Trade, Service & Investment	Inti nusa Selareksa '94	Plaza Indah Realty '95
16	Sarasa Nugraha	1995	Miscellaneous Industry	Eratex Djaya '96	Bank Rama '96
17	Sarasa Nugraha	1996	Miscellaneous Industry	Komatsu Indonesia '96	Multi Breeder '94
18	Sekar Bumi	1995	Consumer Goods Industry	Mayora Indah '95	BNI '96
19	Sekar Bumi	1996	Consumer Goods Industry	Mustika Ratu '96	Metro Supermarket '95
20	Sekar Laut	1995	Consumer Goods Industry	Dankos Laboratories '96	Delta Djakarta '96
21	Sierad Produce	1996	Basic Industry & Chemicals	Sumalindo L'estari '94	Mayora Indah '94
22	Squibb Indonesia	1996	Consumer Goods Industry	Delta Djakarta '94	Ultra Jaya Milk '96
23	Telagamas	1995	Miscellaneous Industry	Argo Pantes '96	Tunas Ridean '95
24	Tigaraksa Satria	1994	Trade, Service & Investment	Enseval Putra '94	Citra Marga NP '96
25	Toko Gunung Agung	1996	Trade, Service & Investment	Bayu Buana '96	Bank Bira '95
26	Ultra Jaya Milk	1994	Consumer Goods Industry	Merck Indonesia '95	SMART Corp. '96
27	Wicaksana Overseas Intl	1996	Trade, Service & Investment	Dharmala Sakti Bersama '96	Telkom '95
28	Zebra Nusantara	1995	Infrastructure, Utilities & transportation	Citra Marga NP '94	Branta Mulia '96

*) Kelompok perusahaan pembandingan I diambil dari perusahaan dengan industri yang sama sedangkan kelompok perusahaan pembandingan II diambil dari semua perusahaan yang dipilih secara random.