
INTERPRETASI *MANAGEMENT DISCUSSION & ANALYSIS* (MD & A) DAN KEMAMPUAN *GOING CONCERN* PERUSAHAAN

Mirna Faradisa Naurita¹

Andry Irwanto²

^a Sekolah Pascasarjana Universitas Airlangga ^b Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga
Email: nauritamirnaf@gmail.com^a; andryirwanto149@gmail.com^b

ARTICLE HISTORY

Received:

29 Januari 2018

Revised

25 Februari 2018

Accepted:

9 March 2018

Online available:

30 Mei 2018

Keywords:

Management Discussion & Analysis (MD & A), going-concern, strategic analysis, accounting analysis, financial analysis, prospective analysis, and stock prices

Kata kunci:

Management Discussion & Analysis (MD&A), *going-concern*, analisis strategi, analisis akuntansi, analisis keuangan, analisis prospektif, dan harga saham.

ABSTRACT

Introduction: The purpose of this study is to analyze the information of MD & A to assess the ability of going-concern companies. This study uses the Indonesian pharmaceutical company, there is PT Kimia Farma (Persero) Tbk and PT Kalbe Farma as a comparison of how the MD&A for the state owned companies and private companies.

Methods: Analysis of this information using the 4 aspects of MD&A includes strategic analysis, accounting analysis, financial analysis, and prospective analysis and stock market reaction shows.

Results: The results of this study show that MD & A on PT Kimia Farma disclosed fully and openly, while PT Kalbe Farma is not.

Conclusion and suggestion: This can lead to the existence of information asymmetry by the management to the user. Therefore the MD & A is important because provides a warning about the significant risks and help avoid risk when making investment decisions.

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis informasi dari MD & A dengan menilai kemampuan *going-concern* perusahaan. Penelitian ini menggunakan perusahaan farmasi Indonesia, ada PT Kimia Farma (Persero) Tbk dan PT Kalbe Farma Tbk sebagai perbandingan bagaimana MD & A pada perusahaan BUMN dan swasta. Analisis informasi ini menggunakan 4 aspek MD & A meliputi analisis strategis, analisis akuntansi, analisis keuangan, dan analisis dan reaksi pasar saham prospektif menunjukkan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa MD & A di PT Kimia Farma (Persero) Tbk diungkapkan secara penuh dan terbuka, sementara PT Kalbe Farma Tbk tidak. Hal ini dapat menyebabkan adanya asimetri informasi oleh manajemen kepada pengguna. Oleh karena itu MD & A ini penting karena memberikan peringatan tentang risiko secara signifikan dan membantu menghindari risiko ketika membuat keputusan investasi.

INTRODUCTION

Going concern merupakan prinsip dasar di dalam akuntansi untuk menyusun laporan keuangan. Laporan keuangan disusun di mana entitas bisnis akan terus beroperasi di masa mendatang tanpa perlu melakukan likuidasi atau mengurangi kegiatan operasional. Oleh karena itu, entitas dapat merealisasikan aktiva dan menyelesaikan kewajibannya dalam kegiatan bisnisnya. Jika penilaian manajemen dalam mengidentifikasi *going concern* ditemukan risiko yang material berkaitan dengan kemampuan perusahaan, maka kondisi tersebut harus diungkapkan di dalam laporan keuangan (Notice,2010).

Menurut Mayew dkk. (2013) MD&A memberikan kejelasan yang tepat atas pendapat manajemen dalam memprediksi apakah perusahaan akan tetap berlangsung atau berhenti. Pengungkapan MD&A merupakan tambahan pada rasio keuangan dan hasil audit, karena MD&A memberikan informasi yang lengkap termasuk dalam berkomunikasi secara jelas dan lugas kepada para investor.

Pada tahun 2010 industri farmasi Indonesia mulai mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan tingkat kesehatan di Indonesia menurun terus menerus, sehingga pemerintah melakukan perbaikan di bidang kesehatan yang diikuti oleh perusahaan-perusahaan farmasi di Indonesia diantaranya pengembangan obat-obatan, alat kedokteran, serta jaminan kesehatan. Perbaikan di bidang kesehatan Indonesia dibuktikan dengan harga saham pada lima tahun terakhir yang meningkat signifikan.

Dengan meningkatnya harga saham pada industri farmasi di Indonesia, menjadi menarik bagi peneliti untuk melakukan penelitian dengan menggunakan pengungkapan *Management Discussion & Analysis* (MD&A) atas kemampuan *going concern* pada perusahaan PT Kimia Farma (Persero) Tbk, dan PT Kalbe Farma Tbk. Pemilihan PT Kimia Farma (Persero) Tbk, dan PT Kalbe Farma Tbk karena sebagai pembanding dalam menganalisa hasil pengungkapan *Management Discussion & Analysis* (MD&A) pada perusahaan farmasi milik pemerintah dengan perusahaan farmasi milik swasta. Peneliti ingin melihat bagaimana manajemen dari kedua perusahaan farmasi dalam mengungkapkan *Management Discussion & Analysis* (MD&A) atas laporan tahunan perusahaan pada PT. Kalbe Farma, Tbk sebagai perusahaan farmasi milik swasta dan PT. Kimia Farma (Persero), Tbk sebagai perusahaan farmasi milik pemerintah atas kemampuan *going concern* perusahaan.

LITERATURE REVIEW

The traditional society

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Scott (1997) teori keagenan adalah cabang dari *game theory* yang mempelajari perancangan kontrak untuk memotivasi *agent* dalam bertindak atas kepentingan *principal*. Menurut Messier and Glover (2005) terdapat permasalahan yang timbul akibat hubungan keagenan yang memisahkan fungsi kepemilikan oleh *principal* dan pengendalian oleh *agent* diantaranya: terjadinya informasi asimetri (*information asymmetry*) dan terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*). Informasi asimetri ini dapat menyebabkan terjadinya *moral hazard* dan memberikan kesempatan bagi *agent* untuk menggunakan informasi tersebut dengan memanipulasi pelaporan keuangan untuk memaksimalkan kemakmurannya.

Teori Persinyalan (*Signalling Theory*)

Teori persinyalan ini digunakan untuk melihat sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan oleh *agent* yang harus disampaikan kepada *principal*. Menurut Scott (1997) syarat penting bagi sinyal adalah keharusan untuk tidak begitu mahal bagi manajer tingkat tinggi dibandingkan dengan manajer tingkat rendah. Ini menunjukkan kredibilitas pada sinyal perusahaan, karena manajer tingkat rendah tidak akan rasional untuk meniru manajer tingkat tinggi sehingga pasar akan mengetahui hal tersebut. Ketika investor telah mendapatkan informasi, seketika investor akan menganalisis sinyal baik atau sinyal buruk yang muncul yang nantinya akan berdampak dalam perubahan volume perdagangan saham.

Pengungkapan (*Disclosure*)

Secara umum tujuan pengungkapan adalah menyajikan informasi yang dipandang perlu dalam mencapai tujuan pelaporan keuangan, dan untuk melayani beberapa pihak dengan kepentingan yang berbeda-beda (Suwardjono,2005). Menurut Healy and Palepu (1993) perusahaan memberi pengungkapan pada laporan keuangan resmi perusahaan, baik berupa laporan keuangan, dan beberapa pengajuan laporan lainnya.

Pengungkapan Wajib (*Mandatory Disclosure*)

Mandatory disclosure merupakan pengungkapan yang wajib dicantumkan pada laporan keuangan perusahaan. *Mandatory disclosure* telah diatur pelaporannya oleh pemerintah Indonesia dalam hal ini adalah Keputusan Ketua Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM) Nomor : KEP KEP-431/BL/2012. Pencantuman *mandatory disclosure* memiliki tujuan dalam memenuhi kebutuhan informasi, memastikan kontrol kualitas produksi melalui undang-undang, dan ketaatan atas standar (Adina & Ion,2008). Terlepas dari ukuran perusahaan yang melaporkan, tetap diwajibkan mencantumkan *mandatory disclosure* pada laporan keuangan perusahaan.

Pengungkapan Sukarela (*Voluntary Disclosure*)

Menurut Palepu and Healy (2008) *voluntary disclosure* dapat dilaporkan dalam laporan tahunan perusahaan, dalam dokumen untuk mendeskripsikan perusahaan kepada investor, pertemuan manajemen dengan analis, atau tanggapan hubungan investor atas permintaan informasi. Manfaat *voluntary disclosure* dalam rangka untuk mengarahkan keputusan mengenai kebijakan penerbitan maka harus menyeimbangkan biaya dan keuntungan.

Management Discussion and Analysis (MD&A)

Menurut Scott (1997), MD&A adalah standar yang mengharuskan perusahaan memberikan penjelasan naratif mengenai kinerjanya, kondisi keuangannya, dan prospeknya di masa yang akan datang yang bertujuan untuk menginterpretasikan laporan keuangan perusahaan. Terdapat beberapa aspek persyaratan pada MD&A, diantaranya standar MD&A memiliki orientasi ke depan yang jelas, konsep sistem informasi tersirat dalam MD&A, konsisten dengan orientasi ke depan, dan standar MD&A konsisten dengan teori-teori pengambilan keputusan investor yang rasional dan efisiensi pasar (Scott,1997).

MD&A yang merupakan bagian dari laporan tahunan, memberikan kesempatan untuk membantu analis memahami alasan di balik perubahan kinerja perusahaan. Menurut Palepu dkk. (2008), beberapa perusahaan menggunakan MD&A untuk menghubungkan kinerja keuangan terhadap kondisi bisnis entitas. Perusahaan harus menyediakan diskusi yang lebih pada MD&A tentang kebijakan akuntansi entitas. Entitas didorong untuk mengungkapkan perkiraan kondisi yang paling sulit, dan kebijakan akuntansi yang mereka gunakan.

Going-Concern

Going concern merupakan suatu konsep yang paling penting, yang mendasari pelaporan keuangan (Gray & Manson,2008). *Going-concern* merupakan asumsi dalam pelaporan keuangan suatu entitas sehingga jika suatu entitas mengalami kondisi yang berlawanan dengan asumsi kelangsungan usaha, maka entitas tersebut menjadi bermasalah sehingga kondisi perusahaan dapat dilihat baik dari kondisi internal perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang.

Harga Saham

Harga pasar saham merupakan harga yang telah disepakati bersama antara penjual dan pembeli pada saat saham diperdagangkan. Pembentukan harga pasar saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran (Silalahi,1991). Permintaan dan penawaran terjadi karena adanya berbagai factor yang mempengaruhi diantaranya, kinerja perusahaan, kondisi ekonomi, kondisi sosial dan politik.

Previous Study and Hypothesis

William J. Mayew, Mani Sethuraman, dan Mohan Venkatachalam (2013), tujuan utama pada penelitian ini adalah untuk menginformasikan tambahan pengungkapan oleh manajemen atas kemampuan *going-concern* perusahaan yang telah menjadi perdebatan.

Stephen V. Brown dan Jennifer Wu Tucker (2011), pada penelitian ini membahas sejauh mana perusahaan memodifikasi MD&A dari tahun ke tahun bagi pelaku pasar, dan fungsinya dari waktu ke waktu sehingga investor memperoleh informasi yang lebih berkembang dibandingkan tahun sebelumnya.

Ronen Feldman, Suresh Govindaraj, Joshua Livnat, dan Benjamin Segal (2008), tujuan penelitian ini untuk membahas MD&A yang merupakan bagian dari Form 10-Q dan Form 10-K, yang memiliki kandungan informasi tambahan selain informasi keuangan seperti, laba, dan arus kas operasi. Ketika manajemen memiliki informasi propek perusahaan dan membagi informasi tersebut kepada investor melalui pengungkapan MD&A, maka pasar akan bereaksi sesuai dengan informasi non-keuangan didalam MD&A.

RESEARCH METHODS

Penelitian ini termasuk penelitian kualitatif, dengan pendekatan *content analysis* yang bertujuan untuk mengungkapkan makna yang ada di balik data yang tampak. Pertanyaan penelitian pada penelitian ini telah disebutkan pada rumusan masalah, yaitu: main research question dan mini research questions. Unit analisis dari penelitian ini adalah pengungkapan *Management Discussion & Analysis* (MD&A) PT. Kimia Farma (Persero) Tbk dan PT. Kalbe Farma Tbk. Kriteria yang digunakan untuk menafsirkan hasil penemuan dan pengumpulan data, diantaranya: dokumen yang diperoleh merupakan sumber yang relevan yaitu dokumen perusahaan, diinterpretasikan secara obyektif sesuai dengan keadaan sebenarnya, dan menghilangkan unsur bias, dan Interpretasi data dilakukan sesuai dengan desain penelitian yang telah disebutkan. Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data sekunder.

RESULT AND ANALYSIS

Kondisi perekonomian memiliki pengaruh besar atas pencapaian strategi Kimia Farma, dan Perseroan juga menyesuaikan strategi yang akan digunakan berdasarkan kondisi perekonomian saat itu. Ini dapat dilihat sejak tahun 2008 hingga 2012 strategi yang digunakan Perseroan tahun ke tahunnya memiliki perbedaan untuk mencapai peningkatan usaha di setiap tahunnya. Hal ini membuktikan bahwa strategi yang dipilih oleh Perseroan dan disesuaikan dengan kondisi perekonomian Indonesia yang

memberikan sinyal baik pada tujuan Perseroan sehingga kemampuan *going-concern* di tahun-tahun selanjutnya dapat dicapai, namun pengungkapan strategi Perseroan tidak diberikan detail.

Kondisi perekonomian Indonesia merupakan faktor utama dalam memilih strategi yang akan digunakan Kalbe untuk mencapai target perusahaan dalam satu tahun. Kalbe memiliki 3 pilar utama yang digunakan sebagai acuan dalam menetapkan strategi yaitu *Productivity, Inovation, dan Cash Flow* (PIC). Melalui ketiga pilar utama tersebut strategi yang diterapkan Kalbe berhasil sesuai dengan tujuan yang diharapkan. Hal ini membuktikan bahwa strategi yang dipilih oleh Kalbe memberikan sinyal baik bagi pertumbuhan di setiap tahunnya, dan pengungkapan kondisi makro perekonomian Kalbe tidak dijelaskan detail.

Analisis Akuntansi

Standar akuntansi yang digunakan Kimia Farma sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku umum yaitu PSAK. Prinsip akuntansi yang digunakan Perseroan tentunya ditujukan agar tujuan Perseroan dapat berjalan sesuai dengan yang diharapkan dan meminimalkan terjadinya risiko. Standar akuntansi yang digunakan Perseroan juga sangat fleksibel dengan kondisi Perseroan sehingga laporan keuangan menjadi informatif bagi pengguna. Penyajian laporan keuangan Perseroan juga diungkapkan secara penuh dan terbuka pada catatan kaki, MD&A melalui tinjauan-tinjauan di tiap segmen, dan surat kepada pemegang saham yang kesemuanya tercantum pada laporan tahunan. Penerapan PSAK dan ISAK baru dan revisi yang akan diterapkan pada Perseroan tidak mengakibatkan perubahan yang substansial atas kebijakan akuntansi Perseroan dan Entitas anak dan tidak memiliki pengaruh material terhadap jumlah yang dilaporkan dalam laporan keuangan konsolidasian tahun berjalan maupun tahun lalu.

Perubahan kebijakan akuntansi diungkapkan secara penuh dan terbuka oleh pihak manajemen Kalbe Farma, sehingga informasi tersebut menjadi dasar bagi pengguna atas dampak perubahan kebijakan akuntansi baik karena regulasi pemerintah maupun berdasarkan kebijakan perusahaan. Hal ini tercermin pada catatan kaki, dan informasi MD&A perusahaan. Pada perubahan kebijakan akuntansi terdapat beberapa perubahan yang mempengaruhi pelaporan keuangan diantaranya perubahan kebijakan pada perpajakan, dan pada “Instrumen Keuangan” yaitu PSAK No. 50 “Instrumen Keuangan: Penyajian” dan PSAK No. 60 “Instrumen Keuangan: Pengungkapan”.

Analisis Keuangan

Manajemen merupakan pihak kepercayaan prinsipal dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan dan menyusun laporan keuangan, karena manajemen bertindak atas kepentingan prinsipal yang sesuai dengan kontrak kerja guna menghindari adanya informasi asimetri. Kimia Farma memberikan informasi mengenai rasio keuangan dan arus kas yang sesuai dengan standar akuntansi berlaku umum dan diungkapkan secara

terbuka mengenai kemampuan kinerja keuangan selama tahun 2008 hingga 2012 melalui rasio keuangan dan pergerakan di setiap tahunnya. Kedua analisa tersebut menghasilkan informasi yang saling berkaitan dan menjadi perhatian utama bagi investor dalam menentukan investasinya. Selama tahun 2008 hingga tahun 2012 manajemen telah menghasilkan kinerja keuangan yang terus meningkat dan pergerakan arus kas yang stabil yang dapat menjadi sinyal bagi investor untuk mengetahui bagaimana kelangsungan hidup Perseroan dan efek pasarnya. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen Perseroan telah menghasilkan kinerja yang baik dan tidak memberikan informasi asimetri kepada pengguna.

Kalbe memberikan informasi mengenai rasio keuangan dan arus kas yang sesuai dengan standar akuntansi berlaku umum dan diungkapkan secara terbuka mengenai kemampuan kinerja keuangan selama tahun 2008 hingga 2012 melalui rasio keuangan dan pergerakan di setiap tahunnya. Kedua analisa tersebut menghasilkan informasi yang saling berkaitan dan menjadi perhatian utama bagi investor dalam menentukan investasinya. Selama tahun 2008 hingga tahun 2012 manajemen telah menghasilkan peningkatan dan penurunan atas kinerja keuangan, selain itu rasio keuangan yang diungkapkan oleh Kalbe tidak lengkap, dan pergerakan arus kas yang stabil sehingga menjadi sinyal bagi investor untuk mengetahui bagaimana kelangsungan hidup Kalbe dan efek pasarnya. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen Perseroan telah menghasilkan kinerja yang baik dan tidak memberikan informasi asimetri kepada pengguna.

Analisis Prospektif

Pergerakan pertumbuhan Kimia Farma atas penjualan sejak tahun 2008 hingga tahun 2012 mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Peningkatan penjualan ini disebabkan oleh tingginya permintaan obat generik, pil KB, dan alat kesehatan pada pasar domestik. Tidak hanya pasar domestik, pasar ekspor Perseroan juga mengalami peningkatan penjualan garam kina, yodium dan derivatnya, dan obat lainnya. Peningkatan penjualan ini juga didukung dengan strategi Perseroan untuk menambah tujuan ekspor di tahun 2009. Kenaikan juga ditunjukkan pada ROE yang di tiap tahunnya sejak 2008 hingga tahun 2012 mengalami peningkatan yang signifikan. Peningkatan ROE ini dapat menjadi ketertarikan bagi investor, karena apabila ROE meningkat maka laba bersih juga meningkat sehingga total profitabilitas yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga akan meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen memberikan sinyal-sinyal keberhasilan atas Perseroan dan tidak terdapat informasi asimetri di dalam laporan keuangan.

Pergerakan pertumbuhan penjualan PT Kalbe Farma sejak tahun 2008 hingga tahun 2012 mengalami peningkatan dan penurunan di tahun 2011. Peningkatan

penjualan ini disebabkan oleh tingginya penjualan pada Divisi Distribusi dan Logistik di setiap tahunnya. Peningkatan penjualan ini juga didukung dengan strategi Perseroan untuk menambah wilayah distribusi produk ke seluruh Indonesia. Kenaikan dan penurunan juga ditunjukkan pada ROE sejak 2008 hingga tahun 2012. Peningkatan ROE ini dapat menjadi ketertarikan bagi investor, karena apabila ROE meningkat maka laba bersih juga meningkat sehingga total profitabilitas yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga akan meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen memberikan sinyal-sinyal keberhasilan atas Perseroan tidak terdapat informasi asimetri di dalam laporan keuangan.

Analisis Harga Saham

Pada pergerakan harga saham berdasarkan rasio ROE dan EPS peningkatan disetiap tahunnya sangat baik, dimana ini dibuktikan di tahun 2008 hingga tahun 2012 penjualan PT Kimia Farma mengalami peningkatan sehingga menghasilkan laba yang meningkat pula. Pada pergerakan harga saham menurut pasar saling terkait dengan strategi pada informasi MD&A. Hal ini menjelaskan bahwa pergerakan harga saham mempengaruhi pada strategi yang ditetapkan oleh Perseroan.

Pada pergerakan harga saham PT Kalbe Farma berdasarkan rasio ROE dan EPS meningkat disetiap tahunnya. Hal ini dibuktikan dengan adanya peningkatan penjualan Kalbe di tahun 2008 hingga tahun 2012 meskipun dalam kondisi perekonomian yang tidak stabil. Pada pergerakan harga saham tahun 2008 hingga tahun 2012 menurut pasar adalah saling terkait dengan strategi di tahun 2008 hingga tahun 2012 pada informasi MD & A. Hal ini menjelaskan bahwa pergerakan harga saham mempengaruhi pada strategi yang ditetapkan oleh Kalbe.

CONCLUSION

Informasi pengungkapan *Management Discussion & Analysis* (MD & A) pada PT Kimia Farma telah menjelaskan bagaimana kinerja Perseroan di setiap tahun, kondisi keuangannya, dan prospeknya di masa akan datang. Mengingat Perseroan merupakan perusahaan milik pemerintah (BUMN) dimana pergerakan kinerjanya diawasi oleh pemerintah dan diharapkan kondisi Perseroan berada pada kondisi stabil. Informasi keempat aspek dalam MD & A PT Kimia Farma (Persero) Tbk tahun 2008 hingga tahun 2012 diungkapkan secara *full disclosure* sehingga memberikan sinyal positif dan mengurangi informasi asimetri bagi prinsipal, publik, dan investor. Berbeda dengan PT Kimia Farma (Persero) Tbk, informasi MD & A pada PT Kalbe Farma Tbk di tahun 2008 hingga tahun 2012 diungkapkan tidak *full disclosure* sehingga keterbatasan informasi tersebut dapat menimbulkan sinyal tidak positif dan informasi asimetri bagi prinsipal, publik, dan investor. Berdasarkan pengungkapan *full disclosure* tersebut, PT Kimia Farma

(Perseroan) Tbk menunjukkan kemampuan *going concern* Perseroan sangat baik di setiap tahunnya dibandingkan dengan PT Kalbe Farma Tbk.

Pergerakan harga saham menurut pasar pada PT Kimia Farma (Persero) Tbk dan PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2008 hingga 2012 menunjukkan bahwa harga saham memiliki keterkaitan dengan informasi MD & A yang diungkapkan oleh manajemen. Hal ini dibuktikan pada pencapaian harga saham di bulan April pada sebelum hari ke 7 dan setelah hari ke 7, dimana pencapaian tersebut sesuai dengan strategi yang diterapkan oleh PT Kimia Farma (Perseroan) Tbk dan PT Kalbe Farma Tbk sehingga harga saham juga menentukan di dalam kemampuan *going concern* perusahaan.

REFERENCES

- Adina, P., & Ion, P. 2008. Aspects Regarding Corporate Mandatory and Voluntary Disclosure. *Annals of the University of Oradea: Economic Science*, 3(1), 1407-1411.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. 2012. Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik. *Departemen Keuangan RI*.
- Brown, S. V., & Tucker, J. W. 2011. Large-Sample Evidence on Firms' Year-over-Year MD&A Modifications. *Journal of Accounting Research*, 49(2), 309-346.
- Feldman, R., Govindaraj, S., Livnat, J., & Segal, B. 2008. The incremental information content of tone change in management discussion and analysis.
- Gray, I., & Manson, S. 2008. *The audit process: principles, practice and cases*: Cengage Learning EMEA.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. 1993. The effect of firms' financial disclosure strategies on stock price. *Accounting Horizon*, vol. 7(no 1), p. 1-11.
- Mayew, W. J., Sethuraman, M., & Venkatachalam, M. 2013. MD&A Disclosure and the Firm's Ability to Continue as a Going Concern. *Available at SSRN 2272463*.
- Messier, W. F., & Glover, S. M. 2005. Auditing Assurance Services A Systematic Approach *Jasa Audit Assurance Pendekatan Sistematis Jilid*.
- Notice, O. S. (2010). Going Concern Disclosure Review. 52-719. Retrieved from
- Palepu, K. G., & Healy, P. M. 2008. *Business analysis and valuation*: CengageBrain. com.
- Scott, W. R. 1997. *Financial accounting theory* (Vol. 3): Prentice Hall Upper Saddle River, NJ.
- Silalahi, D. 1991. Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham (Studi pada Pasar Modal Indonesia). *Program Pasca Sarjana Universitas Airlangga*.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan* (Vol. 3): BPFE.