

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN SOLVABILITAS  
TERHADAP HARGA SAHAM DAN *AUDIT DELAY*  
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Program Studi Akuntansi



Oleh :

**MUHAMMAD IQBAL FAHMI**  
**2015310555**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2019**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Muhammad Iqbal Fahmi  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 01 Mei 1997  
N.I.M : 2015310555  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Audit dan Perpajakan  
Judul : Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap  
Harga Saham dan *Audit Delay* sebagai Variabel

Intervening

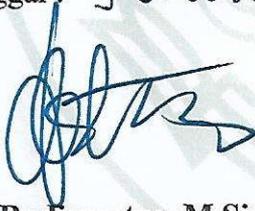
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Co. Dosen Pembimbing,

Tanggal : 9 Oktober 2019

Tanggal : 21 / 9 / 2019



(Dr. Sasongko Budisusetyo, M.Si., CA., CPA., CPMA.) (Rezza Arlinda Sarwendhi, S.E., M.Acc.)

NIDN: 0715086501

NIDN: 0725079201

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 15 Oktober 2019



(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA.)

NIDN: 0731087601

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN SOLVABILITAS  
TERHADAP HARGA SAHAM DAN *AUDIT DELAY*  
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

**Muhammad Iqbal Fahmi**

STIE Perbanas Surabaya

Email: [2015310555@students.perbanas.ac.id](mailto:2015310555@students.perbanas.ac.id)

Wonorejo Utara No.16 Rungkut Surabaya

**ABSTRACT**

*This study purposes to know about the effect profitability and solvability against stock price and audit delay as intervening variable. The subjects in this study use mining sector companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2014-2018 and the method in this study uses purposive sampling. The analysis technique is used multiple regression and path analysis. The result of this study that profitability affects to stock price, audit delay can't interfere with the effect of profitability on stock price, but audit delay interfere with the effect of solvability on stock price.*

**Key Words** : *Stock Price, Profitability, Solvability , Audit Delay.*

**PENDAHULUAN**

*Audit Delay* adalah perbedaan waktu antara tanggal laporan keuangan dengan tanggal opini audit dalam laporan keuangan mengindikasikan tentang lamanya waktu penyelesaian audit yang dilakukan oleh auditor (Saemargani dan Mustikawati, 2015). Berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 29/POJK.04/2016 mewajibkan setiap emiten atau perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk menyampaikan laporan keuangan tahunan kepada OJK paling lambat bulan keempat setelah tahun buku berakhir 31 Desember. Peraturan tersebut ditetapkan untuk semua pihak yang mempunyai kepentingan dapat mengetahui dan mempunyai

informasi terbaru kondisi perusahaan. Ketidak tepatwaktuan pelaporan laporan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan akan dikenakan sanksi baik sanksi dalam bentuk peringatan tertulis, sanksi dalam bentuk denda, pembatasan aktivitas usaha, pembekuan aktivitas usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan kesepakatan dan pembatalan pendaftaran.

Auditor dituntut untuk bekerja lebih profesional mengingat tanggung jawab dan konsekuensi untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan dengan tepat waktu agar laporan keuangan tidak terlambat untuk dipublikasikan ke pasar modal. Pemeriksaan laporan keuangan yang dilakukan oleh auditor independen

untuk menilai kewajaran laporan keuangan, membutuhkan waktu yang cukup lama karena banyaknya transaksi yang harus diaudit, kerumitan dari transaksi, dan pengendalian internal yang kurang baik. Hal ini dapat menyebabkan *audit delay* semakin meningkat. *Audit delay* berpengaruh terhadap ketepatan waktu suatu penyampaian informasi laporan keuangan dan dapat mempengaruhi tingkat relevansi informasi. Menurunnya tingkat relevansi informasi dari laporan keuangan dapat menghambat pihak yang berkepentingan perusahaan dalam mengambil keputusan. Semakin panjang waktu yang dibutuhkan auditor dalam menyelesaikan pekerjaan auditnya, maka semakin panjang pula *audit delay*. Keterlambatan publikasi laporan keuangan bisa mengindikasikan adanya masalah dalam laporan keuangan, sehingga memerlukan waktu yang lebih lama dalam penyelesaian audit. Karena ketepatan waktu dari penyampaian laporan keuangan merupakan tolak ukur yang dapat dilihat oleh investor.

Berdasarkan pernyataan tersebut terdapat sebuah fenomena yang terjadi mengenai keterlambatan penyampaian laporan keuangan, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) memberhentikan sementara (*suspend*) perdagangan sepuluh saham emiten terkait tunggakan kewajiban penyampaian laporan keuangan auditan per 31 Desember 2017. Sepuluh perusahaan yang tercatat terkena suspensi yaitu PT Apexindo Pratama Duta Tbk (APEX), PT Bara Jaya Internasional Tbk (APTK), PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk (BORN), PT

Capitalinc Investment Tbk (MTFN), PT Truba Alam Manunggal Engineering Tbk (TRUB), PT Cakra Mineral Tbk (CKRA), PT Evergreen Invesco Tbk (GREN), PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk (SCPI), PT Zebra Nusantara Tbk (ZBRA), PT Sunson Textile Manufacturer Tbk (SSTM) (www.ipotnews.com). Fenomena keterlambatan dalam penyampaian hasil laporan keuangan auditan ini harus diperhatikan agar laporan keuangan yang dihasilkan relevan dan handal. Adapun beberapa faktor yang dapat mempengaruhi ketepatan waktu dalam menyampaikan hasil laporan keuangan auditan yaitu profitabilitas dan solvabilitas yang akan dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan.

Berdasarkan fenomena yang terjadi, maka peneliti akan melakukan pengujian tentang pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap harga saham dengan *audit delay* sebagai variabel intervening.

## **RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS**

### **Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori sinyal. Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence di penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) mengemukakan bahwa isyarat atau *signal* memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan

menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Pengungkapan suatu informasi diindikasikan sebagai pengumuman yang mampu memberikan sinyal bagi *investor* untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Laporan keuangan auditan merupakan salah satu informasi yang mampu memberikan sinyal untuk *investor* (jogiyanto, 2014).

### **Harga Saham**

Harga saham merupakan reaksi investor terhadap pengumuman kinerja perusahaan. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan (Rhandhy dan Salma, 2013). Harga saham merupakan harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan terhadap profit perusahaan. Dalam aktivitas di pasar modal, harga saham merupakan faktor yang sangat penting dan harus diperhatikan oleh investor dalam melaksanakan investasi, karena harga saham menunjukkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dan sebaliknya (Susilawati, 2012). Modal saham merupakan investasi yang didapatkan dari investor yang membeli saham di pasar modal. Investor memilih membeli investasi saham dengan pertimbangan tingkat pengembalian atas dana yang mereka investasikan dalam bentuk dividen ataupun selisih dari harga beli dengan harga jual (*capital gain*) (Susanto, 2012).

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perseroan untuk menghasilkan suatu keuntungan dan menyokong pertumbuhan baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang (Raswen, 2017). Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba (Amani, 2016). Profitabilitas perusahaan adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri (Saemargani dan Mustikawati, 2015). Profitabilitas suatu perusahaan dilihat dari laporan laba rugi perusahaan yang menunjukkan laporan hasil kinerja sebuah perusahaan. Profitabilitas menjadi salah satu tolak ukur untuk kinerja perusahaan dalam pencapaian laba. Profitabilitas merupakan salah satu ukuran keberhasilan perusahaan dalam pencapaian laba (Prabasari, Merkusiwati, 2017).

Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas perseroan biasanya dilihat dari laporan laba rugi perseroan (*income statement*) yang menunjukkan laporan hasil kinerja perseroan. profitabilitas menjadi salah satu ukuran keberhasilan kinerja perusahaan dalam pencapaian laba.

### **Solvabilitas**

Solvabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya pada saat perusahaan tersebut diikuidasi (Saemargani dan Mustikawati, 2015). Solvabilitas

merupakan perbandingan antara jumlah hutang dengan jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan (Raswen, 2017). Solvabilitas juga dapat dikatakan sebagai suatu gambaran yang dapat memberikan informasi mengenai total aset yang dimiliki perusahaan dapat mencukupi atau tidak dalam melunasi hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Rasio solvabilitas yang tinggi mengakibatkan panjangnya waktu yang dibutuhkan dalam penyelesaian audit. Solvabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menutupi semua kewajibannya (Apriyani, 2015).

Menurut pendapat Cahyanti, dkk (2016) jika perusahaan memiliki tingkat solvabilitas yang tinggi, hal ini berarti perusahaan memiliki resiko keuangan yang tinggi. Resiko keuangan yang tinggi ini mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang merupakan sinyal buruk untuk investor dan akan mempengaruhi lamanya waktu penyelesaian audit laporan keuangannya. Menurut pendapat dari peneliti-peneliti terdahulu, dapat disimpulkan bahwa solvabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya, baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek.

Ada dua jenis tipe solvabilitas, yaitu *solvable* dan *insolvable*. *Solvable* merupakan suatu tipe apabila perusahaan dikatakan mempunyai aset atau kekayaan yang mencukupi untuk membayar semua hutang perusahaan, sedangkan *insolvable* merupakan suatu tipe apabila perusahaan dikatakan tidak mempunyai aset atau kekayaan yang

mencukupi untuk membayar semua hutang perusahaan (Harahap 2016: 303).

### *Audit Delay*

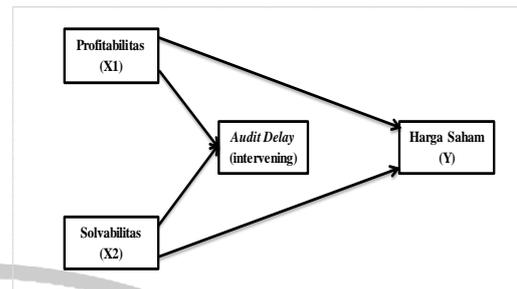
*Audit Delay* adalah perbedaan waktu antara tanggal laporan keuangan dengan tanggal opini audit dalam laporan keuangan mengindikasikan tentang lamanya waktu penyelesaian audit yang dilakukan oleh auditor (Saemargani dan Mustikawati, 2015). *Audit delay* adalah lamanya waktu penyelesaian audit yang dilakukan oleh auditor yang diukur dari perbedaan waktu antara tanggal laporan keuangan dengan tanggal opini audit dalam laporan keuangan (Raswen, 2017). Dari pernyataan peneliti-peneliti terdahulu dapat disimpulkan bahwa *audit delay* adalah lamanya waktu dalam proses penyelesaian audit dari tanggal penutupan buku sampai laporan opini audit dikeluarkan, yang dinyatakan dalam satuan hari.

Berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 29/POJK.04/2016 mewajibkan setiap emiten atau perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk menyampaikan laporan keuangan tahunan kepada OJK paling lambat bulan keempat setelah tahun buku berakhir. Peraturan tersebut ditetapkan untuk semua pihak yang mempunyai kepentingan dapat mengetahui dan mempunyai informasi terbaru kondisi perusahaan. Ketidaktepatwaktuan pelaporan laporan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan akan dikenakan sanksi baik sanksi dalam bentuk peringatan tertulis, sanksi dalam bentuk denda, pembatasan

aktivitas usaha, pembekuan aktivitas usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan kesepakatan dan pembatalan pendaftaran.

Menurut Amani (2016) laporan keuangan tahunan berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap informasi laporan keuangan, seperti manajemen, investor, kreditor, dan pemerintah karena laporan keuangan suatu perusahaan memuat informasi mengenai laba yang dihasilkan oleh perusahaan, dimana hal tersebut merupakan salah satu dasar dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual kepemilikan yang dimiliki oleh investor. Jika informasi laba mengalami keterlambatan dalam penyampaiannya kepada publik maka akan menimbulkan reaksi negatif dari para pelaku pasar modal. Keterlambatan pelaporan, secara tidak langsung juga diartikan oleh investor sebagai sinyal yang buruk bagi perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa informasi laba dari laporan keuangan yang dipublikasikan akan menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham perusahaan tersebut.

Rerangka penelitian yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dijelaskan dalam penelitian ini, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H<sub>1</sub> : profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham.
- H<sub>2</sub> : solvabilitas berpengaruh terhadap harga saham.
- H<sub>3</sub> : profitabilitas berpengaruh terhadap *audit delay*.
- H<sub>4</sub> : solvabilitas berpengaruh terhadap *audit delay*.
- H<sub>5</sub> : *audit delay* berpengaruh terhadap harga saham.
- H<sub>6</sub> : profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham dengan *audit delay* sebagai variabel intervening.
- H<sub>7</sub> : solvabilitas berpengaruh terhadap harga saham dengan *audit delay* sebagai variabel intervening.

## **METODE PENELITIAN**

### **Rancangan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Total sebanyak 39 perusahaan

pertambahan digunakan dalam penelitian ini.

### Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Dimana data diperoleh secara tidak langsung yaitu melalui laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di website Bursa Efek Indonesia (BEI) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laporan yang dipublikasikan oleh perusahaan pertambangan periode 2014-2018.

### Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel dependen harga saham dengan menggunakan dua variabel independen yaitu profitabilitas dan solvabilitas dan satu variabel intervening yaitu *audit delay*.

### Definisi Operasional Variabel Harga Saham

Harga saham merupakan reaksi investor terhadap pengumuman kinerja perusahaan. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan (Rhandhy dan Salma, 2013). Harga saham dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli yang dilatarbelakangi oleh harapan terhadap profit yang diperoleh oleh perusahaan. Harga saham merupakan faktor yang sangat penting di pasar modal, dan harus diperhatikan oleh investor dalam melaksanakan investasi, karena harga menunjukkan nilai suatu perusahaan. Pada penelitian ini, harga saham dilihat

pada harga saham penutupan akhir tahun.

$$\text{Harga saham} = \text{Harga penutupan per 31 Desember}$$

### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan suatu keuntungan dan menyokong pertumbuhan baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang (Raswen, 2017). Pengukuran pada profitabilitas dilakukan dengan membandingkan jumlah laba bersih perusahaan dengan jumlah aset perusahaan dengan satuan persentase. Pengukuran dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

### Solvabilitas

Solvabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya pada saat perusahaan tersebut dilikuidasi (Saemargani dan Mustikawati, 2015). Pengukuran pada solvabilitas dilakukan dengan membandingkan jumlah hutang perusahaan dengan jumlah ekuitas perusahaan dengan satuan persentase. Pengukuran dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$DER = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### Audit Delay

*Audit Delay* adalah lamanya waktu penyelesaian audit yang

diukur dari perbedaan waktu antara tanggal laporan keuangan dengan tanggal laporan opini audit dikeluarkan. Pengukuran pada *audit delay* dilakukan secara kuantitatif dengan satuan hari yaitu perhitungan dimulai setelah

tanggal laporan keuangan tahunan per 31 Desember sampai dengan tanggal laporan keuangan tahunan perusahaan selesai diaudit.

$$\text{Audit Delay} = \text{Tanggal Laporan Audit} - \text{Tanggal Tahun Tutup Buku Laporan Keuangan}$$

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data regresi linier berganda dan analisis jalur dan menggunakan alat bantu statistik yaitu *software* SPSS 23, melalui tahapan berikut:

- a. Uji Statistik Deskriptif
- b. Uji Asumsi Klasik
  1. Uji Normalitas
  2. Uji Multikolonieritas
  3. Uji Autokorelasi
  4. Uji Heteroskedastisitas
- c. Uji Hipotesis
  1. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)
  2. Uji Ketetapan Model ( $R^2$ )
  3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)
- d. Analisis jalur (*path analysis*)

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini memberikan gambaran atau deskriptif dari data yang telah diolah dalam penelitian ini dengan menggunakan nilai

minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari nilai yang dimiliki oleh masing-masing variabel, diantaranya variabel dependen yaitu harga saham, variabel intervening yaitu *audit delay*, variabel independen yaitu profitabilitas (ROA), dan solvabilitas (DER).

#### Harga Saham

Harga saham dari tahun 2014-2018 memiliki nilai minimum sebesar Rp. 50 yang menggambarkan harga saham paling rendah di pasar modal dari tahun 2014-2018 yang dimiliki oleh perusahaan Benakat Integra Tbk, Ratu Prabu Energy Tbk dan Mitra Investindo Tbk, sedangkan nilai maximum harga saham dari tahun 2014-2018 sebesar 4525 yang menggambarkan harga saham paling tinggi di pasar modal dari tahun 2014-2018 yang dimiliki oleh perusahaan Bukit Asam Tbk. Nilai mean harga saham dari tahun 2014-2018 sebesar 972.42, sedangkan nilai standar deviasi harga saham dari tahun 2014-2018 sebesar 965.303. Dari hasil tersebut diketahui bahwa nilai mean lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa harga saham dari tahun 2014-2018 memiliki data yang homogen, yang berarti bahwa penyebaran data tergolong baik atau nilai antara sampel satu dengan yang lainnya memiliki rentang yang tidak terlalu jauh.

#### Profitabilitas

Profitabilitas dari tahun 2014-2018 memiliki nilai minimum sebesar -0,30764 oleh perusahaan Bara Jaya Internasional Tbk dan nilai maximum dari tahun 2014-2018

sebesar 0,39411 oleh perusahaan Baramulti Suksessarana Tbk. Nilai mean profitabilitas dari tahun 2014-2018 sebesar 0,0338718, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,100235576. Dari hasil penelitian tersebut diketahui bahwa nilai mean lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dari tahun 2014-2018 memiliki data yang heterogen, yang berarti penyebaran data kurang baik atau nilai antara sampel satu dengan yang lainnya memiliki rentang yang jauh.

#### **Solvabilitas**

Solvabilitas dari tahun 2014-2018 memiliki nilai minimum sebesar -9,86789 oleh Bumi Resources Tbk dan nilai maximum dari tahun 2014-2018 sebesar 34,05558 Atlas Resources Tbk. Nilai mean solvabilitas dari tahun 2014-2018 sebesar 1,5622093, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 3,48426148. Dari hasil penelitian tersebut diketahui bahwa nilai mean lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa solvabilitas dari tahun 2014-2018 memiliki data yang heterogen, yang berarti bahwa penyebaran data yang kurang baik atau nilai antara sampel satu dengan yang lainnya memiliki rentang yang jauh.

#### **Audit Delay**

*Audit delay* dari tahun 2014-2018 memiliki nilai minimum sebesar 22 oleh Central Omega Resources Tbk dan nilai maximum dari tahun 2014-2018 sebesar 180 oleh Benakat Integra Tbk. Nilai mean solvabilitas dari tahun 2014-2018 sebesar 77,92, sedangkan nilai

standar deviasi sebesar 26,817. Dari hasil tersebut diketahui bahwa nilai mean lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa *audit delay* dari tahun 2014-2018 memiliki data yang homogen, yang berarti bahwa penyebaran data tergolong baik atau nilai antara sampel satu dengan yang lainnya memiliki rentang yang tidak terlalu jauh.

#### **Uji Asumsi Klasik**

##### **Uji Normalitas**

Berdasarkan hasil pengelolaan data SPSS pada table diketahui bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* ialah 0.129 dengan *Asymp. Sig (2-tailed)* 0.000 di mana nilai tersebut lebih besar dari ( $\leq$ ) nilai koefisien signifikansi ialah 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tolak  $H_0$  ( $H_1$ ) artinya residual dari hasil regresi tidak berdistribusi normal dan gagal memenuhi asumsi normalitas. Hasil ini menunjukkan bahwa data residual profitabilitas dan solvabilitas serta *audit delay* sebagai variabel intervening terhadap harga saham tidak berdistribusi normal.

##### **Uji Multikolinieritas**

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada tabel dapat dilihat bahwa nilai *tolerance audit delay* sebesar 0.852, profitabilitas sebesar 0.833, dan solvabilitas sebesar 0.976, ini menunjukkan bahwa nilai *tolerance*  $\geq 0,10$  yang berarti tidak terjadi multikolinieritas. Nilai VIF untuk *audit delay* sebesar 1.174, profitabilitas sebesar 1.201, dan solvabilitas sebesar 1.025, ini menunjukkan bahwa nilai VIF  $\leq 10$  yang berarti tidak terjadi multikolinieritas.

### Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 2.144 dari jumlah sampel 135 dengan dua variabel independen dan satu variabel intervening ( $n=135$ ,  $k=3$ ) serta tingkat signifikansi 0.05, dengan data tersebut maka batas  $DL=1.68894$ ,  $DU=1.74902$ ,  $4-DU=2.25098$ ,  $4-DL=2.31106$ . Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini, karena nilai  $DU \leq DW$  dan nilai  $4-DU \geq DW$

### Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan uji heteroskedastisitas menggunakan uji glester pada tabel di atas menunjukkan bahwa untuk masing-masing variabel independen memiliki nilai signifikan yaitu *audit delay* sebesar 0.052, profitabilitas sebesar 0.110, dan solvabilitas sebesar 0.977. Hal ini dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel independen memiliki nilai signifikansi  $\geq 0.05$  yaitu *audit delay*, profitabilitas, dan solvabilitas yang berarti di dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Model

#### Uji F

Berdasarkan uji statistik F pada tabel di atas diketahui bahwa nilai signifikansi  $0.000 \leq 0.05$ , maka keputusan tolak  $H_0$  artinya hipotesis diterima ( $H_1$ ) atau model fit / sesuai, hal ini dapat disimpulkan bahwa variasi perubahan nilai profitabilitas, solvabilitas, dan *audit delay* sebagai variabel intervening berpengaruh secara keseluruhan dan mampu memprediksi atau menjelaskan

variasi perubahan nilai harga saham sehingga dapat dilakukan interpretasi lebih lanjut.

### Uji Ketetapan Model ( $R^2$ )

Berdasarkan uji ketetapan model ( $R^2$ ) pada tabel di atas diketahui bahwa nilai *adjusted R Square* sebesar 0.216, maka dapat disimpulkan bahwa besar pengaruh profitabilitas, solvabilitas, dan *audit delay* sebagai variabel intervening mampu menjelaskan harga saham sebesar 21.6%, berarti ada faktor lain sebesar (100-21.6%) atau sisanya sebanyak 78.4% yang tidak masuk dalam model yang dijelaskan oleh error atau dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

### Uji t

Berdasarkan uji statistik t pada tabel di atas diketahui bahwa nilai signifikansi variabel *audit delay* sebesar 0.026, profitabilitas sebesar 0.000, dan solvabilitas sebesar 0.638. Hal ini dapat disimpulkan bahwa terdapat dua variabel yang memiliki nilai signifikan  $\leq 0.05$  yaitu variabel *audit delay* dan profitabilitas, yang berarti variabel dikatakan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Terdapat pula satu variabel yang memiliki nilai signifikansi  $\geq 0.05$  yaitu solvabilitas, yang berarti variabel dikatakan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

### Analisis Jalur (*Path Analysis*)

#### 1. Analisis pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

Hasil dari analisis diperoleh nilai signifikansi profitabilitas terhadap harga saham sebesar 0.000 dan nilai t sebesar 4.459, yang

menunjukkan bahwa nilai signifikansi profitabilitas  $\leq 0.05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham, sehingga  $H_1$  diterima.

## **2. Analisis pengaruh Solvabilitas terhadap Harga saham**

Hasil dari analisis diperoleh nilai signifikansi solvabilitas terhadap harga saham sebesar 0.638 dan nilai t sebesar -0.472, yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi solvabilitas  $\geq 0.05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung solvabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap harga saham, sehingga  $H_2$  ditolak.

## **3. Analisis pengaruh Profitabilitas terhadap Audit Delay**

Hasil dari analisis diperoleh nilai signifikansi profitabilitas terhadap *audit delay* sebesar 0.000 dan nilai t sebesar -4.775, yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi profitabilitas  $\leq 0.05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *audit delay*, sehingga  $H_3$  diterima.

## **4. Analisis pengaruh Solvabilitas terhadap Audit Delay**

Hasil dari analisis diperoleh nilai signifikansi solvabilitas terhadap *audit delay* sebesar 0.775 dan nilai t sebesar -0.286, yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi solvabilitas  $\geq 0.05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap *audit delay*, sehingga  $H_4$  ditolak.

## **5. Analisis pengaruh Audit Delay terhadap Harga Saham**

Hasil dari analisis diperoleh nilai signifikansi *audit delay* terhadap harga saham sebesar 0.026 dan nilai t sebesar -2.247, yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi *audit delay*  $\leq 0.05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa *audit delay* berpengaruh negatif terhadap harga saham, sehingga  $H_5$  diterima.

## **6. Analisis pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham dengan Audit Delay sebagai Variabel Intervening**

pengaruh langsung profitabilitas terhadap harga saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000, yang berarti profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham. Untuk pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap *audit delay* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 dan *audit delay* terhadap harga saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0.026, yang berarti profitabilitas berpengaruh terhadap *audit delay* dan *audit delay* berpengaruh terhadap harga saham. Dapat disimpulkan bahwa *audit delay* mampu mengintervening secara sebagian hubungan antara profitabilitas terhadap harga saham, sehingga  $H_6$  diterima.

## **7. Analisis pengaruh Solvabilitas terhadap Harga Saham dengan Audit Delay sebagai Variabel Intervening**

pengaruh langsung solvabilitas terhadap harga saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0.638, yang berarti bahwa solvabilitas tidak berpengaruh

terhadap harga saham. Untuk pengaruh tidak langsung solvabilitas terhadap *audit delay* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.775 dan *audit delay* terhadap harga saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0.026, yang berarti solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *audit delay* dan *audit delay* berpengaruh terhadap harga saham. Dapat disimpulkan bahwa *audit delay* tidak mampu mengintervening hubungan antara solvabilitas terhadap harga saham, sehingga H<sub>7</sub> ditolak.

## **PEMBAHASAN**

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil uji hipotesa menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham. Artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi harga saham, sebaliknya semakin rendah profitabilitas maka semakin rendah harga saham.

Profitabilitas yang tinggi merupakan suatu sinyal yang baik kepada investor maupun calon investor untuk menginvestasikan uangnya, profitabilitas yang tinggi akan meyakinkan investor untuk memperoleh return yang tinggi. Semakin banyak investor yang tertarik dengan saham perusahaan akan meningkatkan harga saham suatu perusahaan.

### **Pengaruh Solvabilitas terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil uji hipotesa menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Artinya tinggi rendahnya

solvabilitas tidak mempengaruhi naik turunnya harga saham.

Tingginya rasio solvabilitas mencerminkan tingginya resiko keuangan dalam perusahaan. Tingginya resiko dapat menunjukkan adanya kemungkinan perusahaan tidak bisa melunasi kewajiban baik berupa pokok maupun bunga. Resiko perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan ini diartikan sebagai sinyal yang tidak baik yang akan mempengaruhi kondisi perusahaan di mata publik. Kondisi inilah yang mendorong pihak manajemen untuk menunda penyampaian hasil laporan keuangan auditan agar laporan keuangan yang diterbitkan nantinya sesuai dan tidak terjadi kesalahan yang nantinya juga tidak dapat mempengaruhi perubahan harga saham. Jadi, tinggi atau rendahnya tingkat kesulitan keuangan perusahaan tidak mempengaruhi perubahan akan harga saham.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Audit Delay**

Berdasarkan hasil uji hipotesa menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *audit delay*. Artinya semakin tinggi profitabilitas maka *audit delay* yang terjadi akan semakin pendek, sebaliknya semakin rendah profitabilitas maka *audit delay* yang terjadi akan semakin panjang.

Profitabilitas yang tinggi merupakan suatu sinyal yang baik kepada investor maupun calon investor untuk menginvestasikan uangnya. Profitabilitas yang tinggi akan meyakinkan investor untuk memperoleh return yang tinggi,

sehingga dalam melakukan pelaporan keuangan perusahaan tidak akan menundanya, jika perusahaan terlambat dalam melakukan pelaporan laporan keuangan, para investor akan beranggapan bahwa perusahaan sedang mengalami kondisi yang buruk.

### **Pengaruh Solvabilitas terhadap Audit Delay**

Berdasarkan hasil uji hipotesa menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *audit delay*. Artinya naik turunnya solvabilitas tidak mempengaruhi panjang pendeknya *audit delay*.

Tingginya rasio solvabilitas mencerminkan tingginya resiko keuangan dalam perusahaan. Resiko perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan ini diartikan sebagai sinyal yang tidak baik yang akan mempengaruhi kondisi perusahaan di mata publik. Tetapi pada hasil uji menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *audit delay*, karena standar pekerjaan auditor yang telah diatur dalam SPAP menyatakan bahwa pelaksanaan prosedur audit perusahaan baik yang memiliki hutang besar dengan jumlah debtholder yang banyak atau perusahaan dengan hutang yang kecil dan jumlah debtholder sedikit tidak akan mempengaruhi proses penyelesaian audit laporan keuangan, karena auditor yang ditunjuk pasti telah menyediakan waktu sesuai dengan kebutuhan untuk menyelesaikan proses pangauditan hutang.

### **Pengaruh Audit Delay terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil uji hipotesa ini menunjukkan bahwa audit delay berpengaruh negatif terhadap harga saham. Artinya semakin rendah audit delay yang terjadi maka harga saham akan tinggi, sebaliknya semakin tinggi audit delay yang terjadi maka harga saham akan menurun.

Lamanya penyampaian laporan keuangan merupakan suatu sinyal yang buruk bagi para investor, keterlambatan ini akan mengindikasikan bahwa perusahaan sedang dalam kondisi yang buruk, sehingga akan membuat investor untuk berfikir dua kali dalam menginvestasikan dananya. Semakin sedikit investor yang tertarik pada perusahaan, akan berpengaruh terhadap penurunan harga saham perusahaan, begitupun sebaliknya, semakin pendek audit delay yang terjadi akan membuat investor beranggapan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik, sehingga semakin banyak investor yang tertarik pada perusahaan akan meningkatkan harga saham perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham dengan dengan Audit Delay sebagai Variabel Intervening**

Berdasarkan hasil uji hipotesa menunjukkan bahwa *audit delay* mampu mengintervening secara sebagian pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil penelitian ini ditemukan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menjadi suatu sinyal yang baik

kepada investor maupun calon investor untuk menginvestasikan uangnya, profitabilitas yang tinggi akan membuat manajemen lebih cepat dalam melaporkan laporan keuangannya sehingga *audit delay* yang terjadi semakin pendek, dengan ini akan meyakinkan investor untuk memperoleh return yang tinggi, sehingga semakin banyak investor yang tertarik dengan saham perusahaan akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

#### **Pengaruh Solvabilitas terhadap Harga Saham dengan *Audit Delay* sebagai Variabel Intervening**

Berdasarkan hasil uji hipotesa menunjukkan bahwa *audit delay* tidak mampu mengintervening hubungan antara solvabilitas terhadap harga saham.

pada dasarnya perusahaan yang memiliki proporsi hutang yang tinggi memiliki kecenderungan untuk mengalami *financial distress* dan kemungkinan besar akan bangkrut. Dengan demikian, hal ini dapat mempersulit auditor dalam melakukan proses audit, auditor akan lebih berhati-hati dan teliti dalam melakukan proses audit kepada perusahaan yang memiliki solvabilitas tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki solvabilitas rendah karena menyangkut keberlangsungan hidup dari perusahaan itu sendiri, sehingga dapat memperlambat penyampaian hasil laporan keuangan auditan dan akan menyebabkan penurunan harga saham perusahaan di pasaran. Tetapi pada penelitian ini menyatakan bahwa *audit delay* tidak mampu mengintervening hubungan antara solvabilitas terhadap harga saham, karena karena standar pekerjaan

auditor telah diatur dalam SPAP yang menyatakan bahwa pelaksanaan prosedur audit perusahaan baik yang memiliki total hutang besar dengan jumlah debtholder yang banyak atau perusahaan dengan hutang yang kecil dan jumlah debtholder sedikit tidak akan mempengaruhi proses penyelesaian audit laporan keuangan, karena auditor yang ditunjuk pasti telah menyediakan waktu sesuai dengan kebutuhan untuk menyelesaikan proses pangauditan hutang, sehingga tinggi atau rendahnya proporsi hutang suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi panjang atau pendeknya *audit delay* sehingga tidak mempengaruhi harga saham pada perusahaan.

#### **KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap harga saham dengan *audit delay* sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 150 data, data yang di *outlier* sebanyak 15 data dan secara keseluruhan data yang digunakan sebanyak 135 data yang telah memenuhi kriteria dan yang diambil melalui metode *purposive sampling*. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik, uji model, dan analisis jalur. Berdasarkan hasil pengujian statistik yang telah dilakukan maka diperoleh hasil pengujian hipotesis dengan kesimpulan sebagai berikut :

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham artinya naik turunnya profitabilitas dapat mempengaruhi perubahan harga saham pada suatu perusahaan, jika profitabilitas suatu perusahaan tinggi, itu merupakan suatu sinyal yang baik kepada investor .maupun calon investor untuk menginvestasikan uangnya.
  2. Solvabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap harga saham artinya solvabilitas tidak dapat mempengaruhi perubahan harga saham pada suatu perusahaan, baik perusahaan yang memiliki solvabilitas tinggi maupun rendah akan cenderung menginginkan nilai harga sahamnya tinggi.
  3. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *audit delay* artinya naik turunnya profitabilitas dapat mempengaruhi panjang dan pendeknya *audit delay* suatu perusahaan.
  4. solvabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap *audit delay* artinya tinggi rendahnya solvabilitas tidak dapat mempengaruhi panjang pendeknya *audit delay*.
  5. Dapat disimpulkan bahwa *audit delay* berpengaruh negatif terhadap harga saham artinya panjang pendeknya *audit delay* mempengaruhi naik turunnya harga saham.
  6. *Audit delay* mampu mengintervening sebagian hubungan antara profitabilitas terhadap harga saham artinya pada dasarnya proses audit dalam perusahaan baik yang cepat maupun lama dalam menyampaikan hasil laporan keuangan auditan akan cenderung menginginkan tingginya harga saham di perusahaan.
  7. *Audit delay* tidak mampu mengintervening hubungan antara solvabilitas terhadap harga saham artinya perusahaan yang memiliki proporsi hutang yang tinggi tidak akan mempengaruhi proses penyelesaian audit, karena standar pekerjaan auditor telah diatur dalam SPAP sehingga tidak akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.
- Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah disampaikan, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti yang bersifat untuk mengembangkan penelitian sejenis ini selanjutnya ialah sebagai berikut:
1. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas data sampel atau tidak hanya sebatas perusahaan sektor pertambangan saja agar dapat memperbaiki uji normalitas, seperti perusahaan di sektor utama atau perusahaan di sektor manufaktur sehingga data mampu berdistribusi normal.
  2. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah atau mengganti variabel.

## DAFTAR RUJUKAN

- Agustin, Majidah, & Budiono, 2018. Ukuran Perusahaan, Solvabilitas, Reputasi KAP dan Umur Perusahaan terhadap *Audit Delay*. *E-Proceeding of Management* Vol.5 no.1 520-526.
- Alfraih, 2016. *Corporate governance mechanisms and audit delay in a joint audit regulation*. *Journal of Financial Regulation and Compliance* Vol. 24, No. 3, 2016 pp. 292-316.
- Amani, 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Opini Audit dan Umur Perusahaan terhadap *Audit Delay*. *Jurnal Nominal* Vol.5 no.1 135-150.
- Apriyani, 2015. Pengaruh Solvabilitas, Opini Auditor, Ukuran KAP dan Komite Audit terhadap *Audit Delay*. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi* Vol.11 169-177.
- Brigham, Eugene F, & Joul F Houston, 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Cahyanti, Nengah, & Devi, 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap *Audit Delay*. *JAB* vol. 38 no.1 68-73.
- Habib & Huang, 2018. *Abnormally Long Audit Report Lags and Future Stock Price Crash Risk: evidence from China*. *international journal of managerial finance*. DOI 10.1108/IJMF-07-2018-0213.
- Harahap, 2016. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Ed. 1, Cetakan 13, Jakarta: Rajawali Pers, 2016.
- Hoang Thi, Dang Ngoc & Nguyen Thi, 2018. *Study of Factors Affecting Report Timeliness Finance, The Experiments on Issuers in Vietnam*. *Journal.aefr*.2018.82.294.307. Vol. 8, No.2, 294-307.
- Ichsan & Taqwa, 2013. Pengaruh Informasi Laba, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan DI Bursa Efek Indonesia. *WRA*, Vol.1, No.2 Oktober 2013.
- Jogiyanto, 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Edisi Kesembilan. BPEF. Yogyakarta.
- Lapinayanti & Budiarta, 2018. Pengaruh profitabilitas dan leverage pada *audit delay* dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. *e-jurnal akuntansi universitas udayana* Vol.23.2 1066-1092.
- Made & Ketut, 2015. Pengaruh Jenis Industri, Spesialisasi Industri Auditor dan Opini Auditor pada *Audit Delay*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.13.3 1001-1028.
- Munawir, S 2014. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.

- Nouha & Walid, 2018. *An Empirical examination of the determinants of audit report delay in France. Managerial Auditing Journal* 1-16.
- Putu & Ketut, 2016. Pengaruh Audit Tenure, Pergantian Auditor dan Financial Distress pada *Audit Delay* pada perusahaan Consumer Goods. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* vol. 15 2052-2081.
- Prabasari, Merkusiwati, 2017. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Komite Audit pada *Audit Delay* yang dimoderasi oleh Reputasi KAP. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.20.2 1704-1733.
- Raswen, 2017. Pengaruh Total Aset, Solvabilitas, Opini Audit dan Profitabilitas terhadap *Audit Delay*. *JOM Fekon* Vol.4 no.2 4587-4596.
- Saemargani & Mustikawati, 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas, Solvabilitas, Ukuran KAP dan Opini Auditor terhadap *Audit Delay*. *Jurnal Nominal* Vol.4 No.2 1-15.
- Sandra, Cipta, & Suwendra, 2016. Pengaruh Rasio Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Pertambangan. *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen* Vol. 4 Tahun 2016.
- Sitanggang dan Ariyanto, 2015. Determinan *Audit Delay* dan Pengaruhnya pada Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol. 11.2.
- Susanto, 2012. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi di BEI. *Jurnal Akuntansi Unesa*. Vol. 1, No. 1. Made A & Wirakusuma, 2016. Pengaruh Pergantian Auditor, Reputasi KAP, Opini Audit dan Komite Audit pada *Audit Delay*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.17.2 1083-1111.
- Susilawati, 2012. Analisis Perbandingan Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ 45. *Jurnal Akuntansi*. Vol 4, No.2 November 2012: 165-174.
- Suwandani, Suhendro, & Anita .W, 2017. Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman di BEI Tahun 2014-2015. *Jurnal Akuntansi dan Pajak* Vol. 18, No. 01, Juli 2017 - 123.
- Spance, Michael, 1973. "Job Marketing Signaling. *The Quartely Journal of Economics*, 87, (3) (Aug., 1973), pp. 355-374. The MIT Press.