

## HUBUNGAN ANTARA KONSERVATISME AKUNTANSI DENGAN KONFLIK BONDHOLDERS-SHAREHOLDERS SEPUTAR KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PERINGKAT OBLIGASI

Dahlia Sari

*Dahlia Sari adalah staf pengajar di departemen Akuntansi FEUI, lulusan Pascasarjana Ilmu Manajemen FEUI*

### Abstract

*This study provides evidence on the role of accounting conservatism in debt contracting. I hypothesize that (i) there is positive association between conflicts of bondholders-shareholders over dividend policy and the use of conservative accounting (ii) there is positive association between bond ratings and the use of conservative accounting. Conflicts of bondholders-shareholders arise because of default risk in that the firm cannot pay at maturity because of having not enough net assets and this unavailability of enough net assets is caused by dividend overpayment to shareholders. The alternative solution to prevent dividend overpayment is to consistently use the conservative accounting. The conservative accounting affects earnings in that it leads to conservative earnings and reduces the possibility of earnings management by the firm. The second hypothesis which investigates the association between bonds rating and the level of conservatism based on theory that the lower the firm's default risk, the higher the bonds rating. The firms with conservative accounting is expected to have lower default risk in that conservatism prevent dividend overpayment which cause the firm's net asset is not enough to pay at maturity. The first model result supports the hypothesis that there is positive association between conflicts of bondholders-shareholders and the use of conservative accounting. For the second model, the result does not support the hypothesis that there is a positive association between the bonds rating and the use of conservative accounting. The association between conflicts and conservative accounting provides evidence on the role of accounting conservatism in facing conflicts over dividend policy.*

*Kata kunci: conservatism, conservative accounting, conflict bondholders-shareholders over dividend policy, bonds rating.*

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Penelitian yang dilakukan oleh Givoly dan Hayn (2002) menunjukkan bahwa telah terjadi peningkatan penggunaan akuntansi konservatif pada perusahaan-perusahaan di Amerika sejak tahun 1980. Misalnya, banyak perusahaan yang memilih untuk melakukan *write down* terhadap pengeluaran riset dan pengembangan. Salah satu faktanya dimuat pada artikel di Wall Street Journal yang berjudul "*More Firms Write Off Acquisition Cost*" (MacDonald, 1996) bahwa IBM telah melakukan *write down* terhadap aktiva tak berwujud yang muncul dari pembelian Lotus.

Konservatisme merupakan prinsip yang paling mempengaruhi penilaian dalam akuntansi (Sterling, 1970). Akan tetapi kenyataannya pro dan kontra seputar penerapan prinsip konservatisme masih berlangsung. Para pengkritik konservatisme menyatakan bahwa prinsip ini menyebabkan laporan keuangan menjadi bias sehingga tidak dapat dijadikan alat oleh pengguna laporan keuangan untuk mengevaluasi risiko perusahaan.<sup>1</sup> Namun pendukung konservatisme menyatakan bahwa konservatisme menghasilkan estimasi aktiva dan laba yang bias (lebih rendah) dengan alasan mencegah perusahaan untuk melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan aktiva. Dengan demikian konservatisme membantu pengguna laporan keuangan seperti investor dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*.

Beranjak dari pro dan kontra seputar konservatisme, banyak penelitian yang diarahkan untuk menguji manfaat konservatisme dalam penyajian laporan keuangan.

Penelitian yang membuktikan bahwa akuntansi konservatif tidak berguna bagi pengguna laporan keuangan seperti investor antara lain dilakukan oleh Greenball (1969), Basu (1997), dan Penman dan Zhang (2000). Para peneliti tersebut menyatakan bahwa akuntansi konservatif akan menyebabkan kualitas laba yang dihasilkan menjadi rendah.

Penelitian yang membuktikan bahwa konservatisme bermanfaat antara lain dilakukan oleh Feltham-Ohlson (1996) dan Ahmed et al. (1998 & 2002). Feltham-Ohlson (1996) dan Ahmed et al. (1998) membuktikan bahwa laba dan aktiva yang dihitung dengan akuntansi konservatif dapat digunakan untuk menilai perusahaan. Ahmed et al. (2002) melakukan penelitian yang mengkaitkan peran konservatisme dengan kontrak hutang. Hasil penelitian mereka membuktikan bahwa konservatisme berperan dalam mengatasi konflik *bondholders-shareholders*. Selain itu mereka membuktikan pula bahwa konservatisme dapat mengurangi biaya hutang perusahaan.

---

<sup>1</sup> Corporate Financial Reporting and Analysis, Hawkins, Mc Graw Hill, 1998.

Konflik *bondholders-shareholders* timbul pada saat perusahaan mencari pendanaan dari hutang. Masalah yang timbul antara lain adalah seputar kebijakan dividen (Jensen-Meckling, 1976). Pembayaran dividen yang terlalu tinggi akan menyebabkan ancaman bagi *debtholder* karena akan mengurangi aktiva yang seharusnya tersedia untuk pelunasan hutang. Untuk mengatasi masalah ini, *debtholder* biasanya akan mensyaratkan pembatasan pembayaran dividen. Smith and Warner (1979) menyatakan bahwa di dalam kontrak hutang, pembayaran dividen dibatasi oleh besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan.<sup>2</sup>

Berkaitan dengan masalah di atas, Watts (2003) menyatakan *debtholders* akan mengalami asimetri pembayaran (*asymmetric payoff*) yang berhubungan dengan aktiva bersih. Apabila pada saat hutang jatuh tempo aktiva bersih perusahaan berada diatas nilai nominal hutang, maka *debtholders* hanya menerima pembayaran sejumlah nilai nominal hutang. Tetapi bila pada saat jatuh tempo nilai aktiva bersih berada di bawah nilai nominal hutang, maka *debtholders* terpaksa menerima pembayaran yang lebih kecil dari nilai nominal hutang. Dengan demikian, *debtholders* menginginkan jaminan bahwa jumlah minimum aktiva bersih lebih besar daripada nilai nominal hutang.

Menggali peran konservatisme dalam mengatasi konflik *bondholders-shareholders* seputar kebijakan dividen, Watts (2003) menyatakan bahwa konservatisme berperan penting dalam menyajikan laba dan aktiva yang konservatif. Konservatisme akan membatasi perilaku oportunistik manajer (misalnya, menciptakan distorsi pada laba) dalam menyajikan laporan keuangan. Penelitian di Indonesia mendukung hipotesa bahwa semakin konservatif metode akuntansi yang diterapkan maka semakin kecil *earnings management* (Mayangsari dan Wilopo, 2002). Dengan demikian, laba yang konservatif akan membatasi pembayaran dividen yang terlalu tinggi. Aktiva yang konservatif akan memberikan gambaran kepada *debtholder* tentang ketersediaan aktiva untuk pembayaran hutang.

Dari penelitian di atas, dapat dilakukan penelitian lanjutan di Indonesia untuk menguji peran konservatisme dalam menghadapi konflik *bondholders-shareholders*. Karena itu, penelitian ini menguji hubungan antara penerapan akuntansi konservatif dan konflik *bondholders-shareholders* yang dihadapi perusahaan seputar kebijakan dividen. Selain itu penelitian ini juga menguji hubungan antara penerapan akuntansi konservatif dengan peringkat obligasi perusahaan.

<sup>2</sup> Perhitungan dana yang tersedia untuk pembayaran dividen dirumuskan sebagai berikut:

$$D_t = k \left( \sum_{t=0}^T E_t \right) + \left( \sum_{t=0}^T S_t \right) + F - \left( \sum_{t=0}^{t-1} D_t \right)$$

$E_t$  = laba bersih,  $S_t$  = hasil penjualan saham umum dikurangi biaya transaksi,  $F$  = jumlah yang tetap selama umur obligasi,  $k$  = jumlah konstan antara 0 s/d 1.

### Perumusan Masalah Penelitian

Masalah yang ingin diteliti adalah tentang penerapan akuntansi konservatif pada perusahaan yang menghadapi konflik *bondholders-shareholders* seputar kebijakan dividen. Pertanyaan penelitian lebih lanjut adalah sebagai berikut:

1. Apakah perusahaan yang menghadapi konflik *bondholders-shareholders* menerapkan akuntansi konservatif?
2. Apakah terdapat hubungan positif antara penerapan akuntansi konservatif dengan peringkat obligasi perusahaan?

### Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengkaji peran konservatisme akuntansi dalam penyajian laporan keuangan. Penelitian ini bermaksud untuk melengkapi penelitian sebelumnya tentang manfaat konservatisme. Untuk itu penelitian ini akan menguji penerapan akuntansi konservatif pada perusahaan-perusahaan yang menghadapi konflik *bondholders-shareholders* dan juga hubungannya dengan peringkat obligasi perusahaan.

### Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat: (1) Bagi perusahaan, penelitian ini akan memberikan masukan kepada perusahaan tentang peran konservatisme akuntansi dalam mengatasi konflik antara *bondholders-shareholders*, (2) Bagi investor, penelitian ini akan memberikan masukan bagi investor dalam melakukan analisa laporan keuangan sehubungan dengan keputusan pemberian pinjaman kepada perusahaan, (3) Bagi ilmu pengetahuan, penelitian ini akan melengkapi penelitian-penelitian terdahulu sehubungan dengan manfaat konservatisme akuntansi dalam penyajian laporan keuangan.

## LANDASAN TEORI

### Konservatisme: Definisi dan Polemik

Definisi konservatisme berdasarkan *glossary* dalam *FASB Statement of Concept No. 2* adalah reaksi hati-hati (*prudent reaction*) menghadapi ketidakpastian untuk mencoba memastikan bahwa ketidakpastian dan resiko yang melekat pada situasi bisnis telah cukup dipertimbangkan.

Hendriksen (1992) menyatakan bahwa konservatisme adalah prinsip untuk melaporkan informasi akuntansi yang terendah dari beberapa kemungkinan nilai untuk aktiva dan pendapatan serta yang tertinggi dari beberapa kemungkinan nilai kewajiban dan beban.

Konservatisme merupakan prinsip yang paling mempengaruhi penilaian dalam akuntansi (Sterling 1970). Namun konservatisme juga merupakan konsep yang kontroversial (Cole, 1921).

Kritik terhadap konservatisme menyatakan bahwa pada awalnya prinsip ini memang akan menyebabkan laba dan aktiva menjadi rendah, namun akhirnya akan membuat laba dan aktiva menjadi tinggi di masa datang. Dengan kata lain, laba dan aktiva akan menjadi tidak konservatif di masa datang.

Pendukung konservatisme menyatakan bahwa konservatisme menyajikan laba dan aktiva dengan prinsip menunda pengakuan keuntungan dan secepatnya mengakui adanya kerugian. Prinsip ini memang akan menyebabkan laba dan aktiva periode berjalan menjadi lebih rendah. Bila terjadi kenaikan laba dan aktiva di masa datang akibat penerapan prinsip ini, hal tersebut disebabkan oleh keuntungan yang semula ditunda pengakuannya, telah diakui oleh perusahaan karena dipastikan akan terealisasi. Jadi bukan berarti peningkatan laba dan aktiva masa masa datang merupakan cermin dari tidak konservatifnya perusahaan (Watts, 2003). Pendukung konservatisme juga menyatakan bahwa laporan keuangan yang disusun dengan cara yang konservatif akan menyajikan informasi sesungguhnya dari nilai perusahaan. Sehingga akan membantu investor dan kreditor dalam pengambilan keputusan investasi.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menjawab pro kontra manfaat konservatisme.

Penelitian yang dilakukan oleh Penman dan Zhang (2000) menyatakan bahwa konservatisme justru menyebabkan kualitas laba menjadi rendah. Hal ini disebabkan karena akuntansi konservatif akan langsung membebankan biaya investasi pada periode berjalan yang menyebabkan laba menjadi lebih rendah dan tercipta *hidden reserve* (cadangan tersembunyi). Bila pada tahun berikutnya perusahaan menurunkan biaya investasinya, maka akan terjadi likuidasi cadangan tersembunyi sehingga laba menjadi lebih tinggi.<sup>3</sup> Sehingga para analis yang menggunakan *book rate of return*<sup>4</sup> perusahaan untuk memprediksi masa depan akan melihat bahwa alat yang mereka gunakan memiliki kualitas yang buruk karena tidak bisa untuk mengestimasi nilai perusahaan.

Sebaliknya, Ahmed et al. (1998) menemukan bahwa akuntansi yang konservatif dapat memberikan informasi dalam penilaian perusahaan. Di Indonesia juga telah dilakukan penelitian oleh Mayangsari dan Wilopo (2002) yang hasilnya mendukung hipotesa bahwa semakin tinggi tingkat konservatisme yang diterapkan perusahaan maka semakin tinggi nilai pasar perusahaan. Watts (2003) menyatakan bahwa eksistensi konservatisme penting dalam

<sup>3</sup> Contoh biaya investasi adalah biaya riset dan pengembangan (RP). Pada perusahaan yang tidak membebankan biaya RP pada periode berjalan (periode terjadinya pengeluaran), maka akan dilakukan amortisasi biaya RP selama beberapa tahun. Sedangkan perusahaan yang konservatif akan membebankan biaya RP pada periode berjalan sehingga tidak perlu melakukan amortisasi di periode mendatang. Dengan demikian, laba pada perusahaan konservatif di masa datang akan lebih tinggi daripada perusahaan tidak konservatif karena tidak ada amortisasi (dengan asumsi tidak ada lagi biaya RP di masa datang)

<sup>4</sup> *Book rate of return* adalah nilai laba yang diambil dari laporan keuangan laba rugi.

laporan keuangan. Ia mengatakan bahwa ada empat masalah yang mendorong penggunaan konservatisme. Empat masalah tersebut adalah: kontrak (*contracting*), tuntutan hukum (*litigation*), perpajakan (*taxation*) dan peraturan (*regulation*).

Dalam penjelasannya tentang pentingnya konservatisme dalam masalah kontrak, Watts (2003) mengatakan bahwa manajer memiliki kewajiban untuk menyajikan laporan keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti pemegang saham, kreditor dan dewan komisaris. Pada saat menyajikan laporan keuangan, *moral hazard* dapat timbul selama laporan tersebut berfungsi untuk memberi informasi kepada investor tentang kinerja manajer karena informasi tersebut akan mempengaruhi keputusan investor dalam investasi serta mempengaruhi kesejahteraan manajer. Pengaruh terhadap kesejahteraan manajer tersebut akan memotivasi manajer untuk memasukkan *bias and noise* ke dalam laporan keuangan. Konservatisme akan membatasi perilaku oportunistik manajer (misalnya, menciptakan distorsi pada laba) dalam menyajikan laporan keuangan. Dampak lainnya adalah adanya peningkatan nilai perusahaan karena konservatisme akan membatasi *opportunistic payment* kepada manajer (dalam bentuk bonus) dan juga kepada pihak lain seperti *shareholders* (dalam bentuk dividen).

Berkaitan dengan masalah tuntutan hukum (*litigation*), Watts mengatakan bahwa tuntutan hukum mendorong perkembangan konservatisme karena tuntutan hukum banyak muncul pada saat laba dan aktiva dicatat terlalu tinggi. Karena adanya potensi tuntutan hukum akibat pencatatan yang *overstatement* daripada yang *understatement*, manajemen dan auditor terdorong untuk melaporkan laba dan aktiva yang konservatif.

Dalam hubungannya dengan pajak (*taxation*), adanya insentif untuk menunda pembayaran pajak juga mendorong penggunaan konservatisme. Dengan konservatisme, perusahaan dapat mengurangi *present value* pajak dengan jalan menunda pengakuan pendapatan.

Peraturan (*regulation*) yang dibuat oleh penyusun standar akuntansi juga memberikan insentif kepada perusahaan untuk menerapkan akuntansi konservatif. Bagi penyusun standar akuntansi, konservatisme akan menghindarkan mereka dari kritik akibat dari penyajian laporan keuangan yang *overstate* daripada *understate*.

Peningkatan penggunaan konservatisme di Amerika juga ditemukan oleh Givoly dan Hayn (2002). Menurut mereka, peningkatan ini disebabkan oleh tingginya potensi tuntutan hukum apabila laporan keuangan disajikan *overstatement*. Karena itu, auditor dan manajer perusahaan memilih metode akuntansi yang konservatif.

### **Konflik Bondholders-Shareholders Seputar Kebijakan Dividen**

Masalah-masalah yang menimbulkan konflik *bondholders-shareholders* adalah<sup>5</sup>: (i) Masalah penggantian aktiva (*asset substitution*), (ii) Masalah *underinvestment*, (iii) Masalah kebijakan dividen dan (iv) Masalah penerbitan hutang baru.

Konflik *bondholders-shareholders* yang menjadi topik penelitian ini adalah konflik seputar kebijakan dividen. Konflik timbul karena pembayaran dividen kas dalam jumlah besar akan mengurangi aktiva yang tersedia untuk *bondholders*. Pembayaran dividen akan secara simultan mengurangi kas perusahaan dan modal perusahaan. Pengurangan modal perusahaan juga akan memperbesar proporsi pendanaan hutang sehingga meningkatkan resiko perusahaan dan mengurangi nilai perusahaan.

### **Mengatasi Konflik Bondholders-Shareholders Seputar Kebijakan Dividen**

Seperti kita ketahui bahwa *bondholders* sangat berkepentingan untuk memastikan bahwa hutang mereka dapat dilunasi pada saat jatuh tempo. Untuk itu *bondholders* menginginkan agar aktiva perusahaan mencukupi pada saat hutang jatuh tempo. Dan salah satu penyebab yang dapat mengurangi jumlah aktiva perusahaan adalah pembayaran dividen yang terlalu tinggi kepada *shareholders*. Untuk mengantisipasi konflik dividen, *bondholders* biasanya memasukkan restriksi atas kebijakan dividen di dalam kontrak hutang (Smith and Warner, 1979; Healy and Palepu, 1990). Kalay (1982) menyatakan bahwa perusahaan menggunakan 2 jenis restriksi dividen pada saat membuat kontrak hutang publik, yaitu restriksi langsung dan tidak langsung. Restriksi langsung adalah pembatasan jumlah maksimum dividen berdasarkan jumlah laba atau *retained earnings* (Begley, 1994). Restriksi tidak langsung adalah pembatasan dividen secara tidak langsung dengan cara menetapkan besar rasio pada neraca yang harus dipertahankan perusahaan. Contohnya: dengan menetapkan nilai maksimum untuk rasio *debt to asset*, akan membuat perusahaan membatasi pembayaran dividen karena dapat mengurangi nilai aktiva dan memperbesar rasio *debt to asset*.

### **Konservatisme dan Konflik Bondholder-Shareholders Seputar Kebijakan Dividen**

Pengukuran akuntansi sangat berperan penting dalam restriksi kebijakan dividen yang tertera dalam kontrak hutang karena metoda akuntansi yang digunakan oleh perusahaan sangat mempengaruhi laba dan aktiva dalam laporan keuangan. Motif pemilihan suatu metode akuntansi tidak terlepas dari *positive accounting theory*, yaitu *bonus plan hypothesis*, *political cost hypothesis* dan *debt covenant hypothesis* (Watts dan Zimmerman, 1986; Holthausen dan Leftwich, 1983). Gaver et al. (1995 & 1998) menyatakan bahwa pilihan

---

<sup>5</sup>Corporate Financial Management, Emery dan Finnerty, Prentice Hall, 1997

metoda akuntansi lebih karena adanya keinginan manajemen untuk melakukan *earnings management* yang antara lain dimotivasi oleh faktor kompensasi (*bonus plan hypothesis*).

Kemungkinan perusahaan melakukan *earnings management* yang dapat mempengaruhi jumlah laba dan aktiva, dapat diminimalisir dengan menerapkan kebijakan akuntansi yang konservatif. Hal ini disebabkan karena akuntansi konservatif tidak saja berkaitan dengan pemilihan metode akuntansi tetapi juga estimasi yang seringkali diterapkan berkaitan dengan akuntansi akrual (Penman dan Zhang, 2002; Wolk dan Tearney, 2000).

Penelitian empiris di Indonesia mendukung hipotesa bahwa terdapat hubungan antara akrual diskresioner (yang menjadi proksi *earnings management*) dan konservatisme laporan keuangan (A.A.A. Ratna Dewi, 2003). Selain itu, semakin konservatif metoda yang digunakan oleh suatu perusahaan maka semakin kecil kecenderungan pihak manajemen melakukan *earnings management* (Sekarmayangsari dan Wilopo, 2002).

Watts (2003) menyatakan bahwa konservatisme akan membatasi manajer untuk memasukkan *bias and noise* ke dalam laporan keuangan. Hal ini akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan karena konservatisme akan membatasi *opportunistic payment* kepada manajer (dalam bentuk bonus) dan juga kepada pihak lain seperti *shareholders* (dalam bentuk dividen). Laba dan aktiva yang konservatif akan dapat membatasi pembayaran dividen untuk *shareholder*. Dengan demikian, penggunaan akuntansi yang semakin konservatif akan membuat semakin kecil kemungkinan adanya pembayaran dividen yang terlalu tinggi kepada *shareholders*.

Kontrak hutang memasukkan konservatisme dengan dua cara (Ahmed et al., 2002): *Pertama*, *bondholders* dapat secara eksplisit mensyaratkan penggunaan akuntansi konservatif. *Kedua*, manajer secara implisit memberikan komitmen untuk menggunakan akuntansi yang konservatif secara konsisten untuk membangun reputasi sebagai perusahaan yang menyajikan laporan keuangan yang konservatif. Pertimbangan reputasi merupakan pendorong manajer untuk tidak melanggar konservatisme (Milgrom and Roberts, 1992).

Dengan demikian di dalam perusahaan yang terdapat potensi konflik *bondholders-shareholders* akan menerapkan akuntansi yang konservatif. Hal ini sejalan dengan penelitian Ahmed et al. (2002) bahwa semakin tinggi konflik *bondholders-shareholders*, maka semakin tinggi pula penerapan akuntansi konservatif.

Dari teori dan penelitian-penelitian sebelumnya, maka penelitian ini mengajukan hipotesa (dalam format alternatif):

**H1 : Terdapat hubungan positif antara konflik *bondholders-shareholders* seputar kebijakan dividen dan penerapan akuntansi konservatif.**

### **Konservatisme dan Peringkat Obligasi Perusahaan**

Salah satu resiko obligasi adalah resiko *default*. Resiko *default* muncul apabila perusahaan tidak dapat melunasi hutangnya yang jatuh tempo. Salah satu penyebabnya adalah ketidakcukupan aktiva yang tersedia untuk melunasi hutang. Seperti dijelaskan di atas, salah satu sumber ketidakcukupan aktiva adalah *overpayment* dividen kepada *shareholders*.

Untuk itu, investor membutuhkan informasi yang dapat menunjukkan resiko *default* obligasi perusahaan. Informasi tersebut dapat diperoleh dari pemeringkatan obligasi. Pemeringkatan obligasi bertujuan untuk memberikan indikasi dari kemampuan dan kemauan dari emiten untuk membayar kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo. Dengan demikian, resiko *default* perusahaan merupakan salah satu yang menentukan peringkat obligasi.<sup>6</sup>

Penerapan akuntansi yang konservatif akan mengurangi resiko kemungkinan perusahaan melakukan *overpayment* dividen yang dapat menjadi sumber ketidakcukupan aktiva untuk pelunasan obligasi. Dengan demikian, konservatisme dapat mengurangi resiko *default* perusahaan karena mengurangi *overpayment* dividen. Karena itu diduga bahwa konservatisme akan menentukan peringkat perusahaan.

Pada praktiknya, Standard & Poors, pemeringkat obligasi di Amerika memasukkan konservatisme ke dalam salah satu dasar penentuan peringkat obligasi.<sup>7</sup> Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) juga memasukkan kebijakan keuangan dan akuntansi, seperti: metode depresiasi, revaluasi aktiva dan cadangan atas kemacetan piutang sebagai dasar penentuan peringkat obligasi.<sup>8</sup>

Dengan demikian, penelitian ini mengajukan hipotesa kedua (dalam format alternatif):

**H2 : Ada hubungan positif antara peringkat obligasi dan penerapan akuntansi konservatif.**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **Populasi, Sampel dan Sumber Data**

Penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi dan sekaligus menerbitkan saham yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*.

<sup>6</sup> Corporate Finance, Ross, Westerfield and Jaffe, Mc Graw Hill, 1999

<sup>7</sup> Corporate Financial Management, Emery dan Finnerty, Prentice Hall, 1997

<sup>8</sup> Publikasi Pefindo (1998)

Untuk menguji hipotesa kesatu dan kedua, sampel harus memenuhi kriteria:

- Terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan sekaligus terdaftar di Bursa Efek Surabaya (menerbitkan *corporate bonds*) pada tahun 1999 sampai dengan tahun 2003. Sampel yang diperoleh untuk menguji hipotesa kesatu adalah 28 sampel.

Untuk menguji hipotesa kedua, perusahaan yang diambil sebagai sampel, selain memenuhi kriteria di atas juga yang memiliki nilai peringkat obligasi dari tahun 1999 sampai dengan 2003. Sampel yang diperoleh untuk menguji hipotesa ketiga adalah 18 sampel. Secara ringkas, pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 1 dalam lampiran.

Sumber data penelitian ini adalah:

- Pusat Referensi Pasar Modal, ICMD dan *JSX Statistical Monthly*.
- Bursa Efek Surabaya.

### Pengukuran Konservatisme

Givoly dan Hayn (2000) mengukur konservatisme dengan melihat kecenderungan dari akumulasi akrual selama beberapa tahun. Akrual yang dimaksud adalah perbedaan antara laba bersih sebelum depresiasi/amortisasi dan arus kas kegiatan operasi. Apabila terjadi akrual negatif (laba bersih lebih kecil daripada arus kas kegiatan operasi) yang konsisten selama beberapa tahun, maka merupakan indikasi diterapkannya konservatisme.

Semakin besar akrual negatif yang diperoleh maka semakin konservatif akuntansi yang diterapkan. Hal ini dilandasi oleh teori bahwa konservatisme menunda pengakuan pendapatan dan mempercepat pengakuan biaya. Sehingga laporan laba rugi yang konservatif akan menunda pengakuan pendapatan yang belum terealisasi dan biaya yang terjadi pada periode tersebut akan segera dibebankan pada periode tersebut dibandingkan menjadi cadangan (biaya yang ditangguhkan) pada neraca. Rumus dari proksi konservatisme ini adalah sebagai berikut:

$$CONACC_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

$CONACC_{it}$  = tingkat konservatisme

$NI_{it}$  = *net income* sebelum *extraordinary item* ditambah depresiasi dan amortisasi.

$CFO_{it}$  = *cash flow* dari kegiatan operasi.

Depresiasi dan amortisasi merupakan alokasi biaya dari aktiva yang dimiliki perusahaan. Pada saat pembelian aktiva, kas yang dibayarkan termasuk dalam arus kas dari kegiatan investasi dan bukan dari kegiatan operasi. Dengan demikian, alokasi biaya depresiasi yang akan tercermin dalam *net income* tidak berhubungan dengan arus kas dari kegiatan operasi. Sehingga depresiasi dan amortisasi dikeluarkan dari *net income* dalam penghitungan CONACC.

Hasil perhitungan CONACC tersebut dikalikan dengan -1, sehingga semakin besar konservatisme ditunjukkan dengan semakin besarnya nilai CONACC.

## Model Penelitian dan Pengukuran Variabel

### Model Penelitian Hipotesa Kesatu

Untuk mereview kembali, hipotesa kesatu adalah untuk menguji apakah perusahaan yang menghadapi konflik *bondholders-shareholders* menerapkan akuntansi konservatif. Model penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesa ini adalah (Ahmed et.al, 2002):

$$\text{CONACC}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{STDROA}_{it-1} + \beta_2 \text{DIVASS}_{it-1} + \beta_3 \text{LEV}_{it-1} + \beta_4 \text{SIZE}_{it-1} + \varepsilon_t$$

Variabel	Pengukuran
CONACC <sub>it</sub>	NI <sub>it</sub> - CFO <sub>it</sub> (dikalikan -1)
STDROA <sub>it</sub>	Standar deviasi ROA
DIVASS <sub>it-1</sub>	Dividen/Total Aktiva
LEV <sub>it-1</sub>	Hutang Jangka Panjang/Total Aktiva
SIZE <sub>it-1</sub>	Natural Log Total Aktiva

Variabel independen menggunakan data t-1 karena keputusan untuk membuat laporan keuangan yang konservatif (pada tahun t) dipengaruhi oleh kondisi keuangan tahun sebelumnya (t-1). Misalnya, karena pada tahun sebelumnya (t-1) terjadi pembayaran dividen yang besar, perusahaan memutuskan untuk melaporkan laba lebih kecil (lebih konservatif) pada tahun ini (t) agar dapat mengurangi pembayaran dividen tahun ini. Untuk STDROA, data standar deviasi dihitung dari tahun t sampai dengan t-3. Prediksi hubungan antara CONACC dengan variabel independen dapat dilihat pada tabel 1.

### Pengukuran Variabel Independen Hipotesa Kesatu Konflik Bondholders-Shareholders

Dari hasil penelitian-penelitian terdahulu, terdapat tiga variabel yang menjadi indikasi adanya konflik, yaitu: *operating uncertainty*, *dividend policy* dan *leverage*.

#### Operating Uncertainty (STDROA)

Hubungan antara *operating uncertainty* dengan konservatisme dinyatakan oleh Watts (1993). Watts menyatakan bahwa pada saat manajer mengalami kesulitan dalam mengestimasi profitabilitas masa datang, mereka cenderung menggunakan akuntansi konservatif. Dari sudut pandang *bondholders*, semakin besar ketidakpastian mengenai laba di masa datang, maka akan semakin besar risiko bahwa dividen yang dibayarkan ke *shareholders* akan terlalu besar. Oleh karena itu, *bondholders* akan memilih akuntansi yang lebih konservatif untuk mengantisipasi adanya *overpayment* dividen.

### **Dividend Policy (DIVASS)**

Konflik kepentingan seputar kebijakan dividen akan lebih parah pada perusahaan yang memiliki kebijakan untuk membayar dividen yang tinggi. Rasio pembayaran dividen yang tinggi dan di atas rata-rata akan memotivasi *bondholders* untuk memilih akuntansi yang lebih konservatif (Ahmed et al., 2000).

### **Leverage (LEV)**

Besar kecilnya konflik *bondholders*-*shareholders* tergantung dari besarnya hutang perusahaan. Semakin besar hutang perusahaan, maka akan semakin besar pula klaim *bondholders* terhadap aktiva perusahaan. Hal itu akan memperbesar konflik *bondholders*-*shareholders* karena *bondholders* tidak ingin adanya kelebihan pembayaran untuk *shareholders* yang akan mengakibatkan semakin berkurangnya bagian untuk *bondholders*. Dengan demikian *bondholders* akan memilih akuntansi yang lebih konservatif pada perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi (Ahmed et al., 2000). Namun *debt covenant hypothesis* (Watts & Zimmerman, 1986) menyatakan bahwa perusahaan yang hampir melanggar batasan *accounting-based debt covenant* cenderung menggunakan metode akuntansi yang dapat meningkatkan laba yang artinya kebijakan akuntansi yang diterapkan kurang konservatif (*liberal*). Jadi terdapat kemungkinan bahwa pada perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi akan memilih akuntansi yang kurang konservatif.

### **Pengukuran Variabel Kontrol: SIZE**

Zmijewski dan Hagerman (1981) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan besar menerapkan akuntansi yang lebih konservatif. Karena itu, dalam model penelitian ini ukuran perusahaan (*SIZE*) yang diukur dengan total aktiva perusahaan dimasukkan sebagai variabel kontrol.

**Tabel 1 Prediksi Hubungan antara CONACC dengan Variabel Independen**

	STDROA <sub><i>t</i></sub>	DIVASS <sub><i>t</i></sub>	LEV <sub><i>t</i></sub>	SIZE <sub><i>t</i></sub>
CONACCI	+	+	+/-	+

### **Model Penelitian Hipotesa Kedua**

Hipotesa kedua menyatakan bahwa ada hubungan positif antara penerapan akuntansi konservatif dan peringkat obligasi.

Model penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesa ketiga adalah (Ahmed et al., 2002):

$$RATE_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 CONACC_{it-1} + \gamma_2 ROA_{it-1} + \gamma_3 LEV_{it-1} + u_i$$

Keterangan:

$RATE_i$ : Nilai numerik yang diperoleh dari pemeringkatan obligasi, dimana peringkat tertinggi mendapat nilai 8 dan peringkat terendah mendapat nilai 1.

Prediksi hubungan antara CONACC dengan variabel independen dapat dilihat pada tabel 2.

#### **Pengukuran Variabel Dependen: RATE**

Pemeringkatan yang dilakukan oleh Pefindo memberikan rating/peringkat kepada obligasi perusahaan. Peringkat yang diberikan berkisar dari nilai  $_{id}$ D (peringkat terendah) sampai dengan  $_{id}$ AAA (peringkat tertinggi).

RATE adalah nilai numerik yang mencerminkan peringkat obligasi yang diperoleh dari Pefindo. Karena itu rating dari Pefindo diubah menjadi nilai numerik dari nilai 8 (peringkat tertinggi:  $_{id}$ AAA) sampai dengan nilai 1 (peringkat terendah:  $_{id}$ D). Diantara nilai AA sampai dengan B terdapat tanda plus (+) atau minus (-). Untuk lebih jelasnya, nilai numerik yang diberikan pada peringkat obligasi dapat dilihat di tabel 2 pada lampiran.

#### **Pengukuran Variabel Independen: CONACC**

Dalam landasan teori sebelumnya, disebutkan bahwa resiko *default* perusahaan dapat berkurang karena salah satu penyebabnya yaitu adanya *overpayment* dividen kepada *shareholders* dapat diminimalisir dengan kebijakan akuntansi yang konservatif. Selain itu, penilaian terhadap konservatisme (sebagai salah satu kebijakan akuntansi perusahaan) dilakukan oleh lembaga pemeringkat obligasi dalam menentukan peringkat obligasi perusahaan.

Karena itu dihipotesakan bahwa konservatisme berhubungan positif dengan peringkat obligasi perusahaan.

#### **Pengukuran Variabel Kontrol: ROA, SIZE**

Variabel-variabel kontrol dalam penelitian ini disusun berdasarkan penelitian tentang *debt ratings* yang dibuat oleh Kaplan dan Urwitz (1979). Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *profitability* dan *leverage* memiliki hubungan dengan peringkat obligasi. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang profitabilitasnya lebih tinggi (ROA) dan *leverage*-nya lebih rendah (LEV) akan memiliki peringkat obligasi yang lebih baik.

**Tabel 2 Prediksi Hubungan antara RATE dengan CONACC dan Variabel Kontrol**

	CONACC <sub>t</sub>	ROA <sub>t</sub>	LEV <sub>t</sub>
RATE <sub>t</sub>	+	+	-

#### **Pengujian dengan Regresi Majemuk Data Panel**

Setelah diperoleh nilai CONACC sebagai proksi konservatisme, lalu nilai CONACC tersebut dimasukkan ke model penelitian pertama dan kedua. Pengujian model kesatu dan

kedua dilakukan dengan menggunakan Regresi Majemuk Data Panel. Regresi Majemuk Data Panel adalah pengolahan yang menggunakan suatu set data unit ekonomi (*cross section*) yang diobservasi lebih dari satu waktu (*time series*).

Beberapa keuntungan dari penggunaan data panel adalah<sup>9</sup>: (1) Model lebih fleksibel terhadap perbedaan setiap individu, dimana penelitian dilakukan untuk mengetahui dampak dari setiap individu tersebut. (2) Data panel menyediakan lebih banyak data sehingga pada akhirnya akan meningkatkan *degree of freedom*.

Dalam mengolah data *panel* atau *pooled data* ada 3 macam teknik<sup>10</sup>, yaitu: (1) *Ordinary pooled least square*, model ini melakukan perhitungan dengan menggunakan data *time series* dan *cross section*, lalu dilakukan regresi OLS, (2) *Fixed effect*, model ini berdasarkan asumsi bahwa perilaku tiap individu yang diteliti berbeda (dalam bentuk intersep atau koefisien/slope), (3). *Random effect*, model ini merupakan variasi dari estimasi menggunakan *generalized least square*.

Untuk menentukan teknik pengolahan data yang dipilih, dilakukan *Chow test* dan *Hausman test*.

#### **Chow Test**

*Chow test* dilakukan dengan membandingkan F hitung dengan table distribusi F. Apabila nilai F hitung lebih kecil dari nilai table distribusi F, maka teknik yang dipilih adalah *ordinary pooled least squares* dan bila nilai F hitung lebih besar dari nilai table distribusi F, maka teknik yang dipilih adalah *Fixed Effect*. Nilai F hitung diperoleh dengan rumus sebagai berikut:

$$F_{N+T-2, NT-N-T} = \frac{(ESS_1 - ESS_2)/(N+T-2)}{(ESS_2)/(NT-N-T)}$$

#### **Hausman Test**

Apabila dari *Chow Test* diperoleh hasil bahwa teknik yang dipilih adalah *Fixed Effect*, maka dilakukan *Hausman Test* untuk memilih antara menggunakan teknik *Fixed Effect* atau *Random Effect*.

*Hausman test* dilakukan dengan membandingkan perhitungan Hausman dengan table distribusi  $\chi^2$ . Apabila nilai perhitungan Hausman lebih kecil dari nilai table distribusi  $\chi^2$ , maka teknik yang dipilih adalah *Random Error* dan sebaliknya.

Nilai F hitung diperoleh dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Hausman} = (\beta_{FE} - \beta_{RE})' (\Sigma_{FE} - \Sigma_{RE})^{-1} (\beta_{FE} - \beta_{RE})$$

<sup>9</sup> Susana Peixoto, op.cit. halaman 10

<sup>10</sup> Pyndiek Robert S and Rubinfeld Daniel L, "Econometric Models and Economic Forecast", (McGraw-Hill, second edition, 1998), halaman 250

Hasil *Chow test* dan *Hausman test* dari penelitian ini adalah:

- Model 1 menggunakan teknik *pooled least square*
- Model 2 menggunakan teknik *fixed effect*.

### Pengujian Asumsi Statistik

Agar model dapat dianalisis dan memberikan hasil yang representatif (Best Linier Unbias Estimator), maka model penelitian ini diuji agar tidak melanggar asumsi dasar klasik regresi yaitu Heterokedastisitas, Multikolinearitas dan Autokorelarity.

## ANALISA HASIL PENELITIAN

### Statistik Deskriptif Data

Berikut ini adalah statistik deskriptif data sample untuk model penelitian pertama dan kedua:

**Tabel 3. Statistik Deskriptif Data Model Penelitian 1 dan 2**

Variabel	N	Mean	Std, Deviasi	Min	Max
CONACC	28	0,03	0,093	0,16	0,39
RATE	18	3,966	1,728	1,33	8
STDROA	28	0,064	0,049	0,011	0,204
DIVIDEN	28	0,010	0,012	0	0,036
LEV	28	0,291	0,151	0,014	0,571
SIZE	28	7.376.246.235	11.749.587.441	304.234	51.422.221
SIZE (LOG)	28	6,42	0,63	5,48	7,71
ROA	18	0,052192	0,060597	-0,059	0,187375

Variabel CONACC sebagai proksi konservatisme memiliki rata-rata 0,03, yang artinya rata-rata sampel memiliki akrual negatif (nilai konservatisme di atas sudah dikalikan -1). RATE yang melambangkan peringkat obligasi memiliki rata-rata 3,966 (bila dikonversi menjadi peringkat huruf, maka berkisar antara BBB dan BBB+) dengan variasi yang relatif rendah yaitu 1,728 (berkisar 1 s/d 2 peringkat huruf).

STDROA memiliki rata-rata 6,4% dengan standar deviasi 4,9%. Rata-rata pembayaran dividen terhadap total aktiva relatif rendah yaitu 1,2%. Mungkin disebabkan oleh adanya sampel perusahaan yang tidak membayarkan dividen. Besarnya hutang terhadap total aktiva memiliki rata-rata yang relatif tinggi, yaitu 29% dengan variasi yang juga relatif tinggi, yaitu 15%.

Variasi dari SIZE yang merupakan proksi ukuran perusahaan, memiliki variasi yang tinggi, yaitu Rp 11 trilyun. Hal ini menunjukkan bervariasinya ukuran perusahaan dalam

sampel. Hal ini mungkin karena tidak ada pemisahan antara jenis industri perusahaan. ROA yang merupakan proksi profitabilitas memiliki rata-rata 5,2% dan standar deviasi 6%.

### Hasil Pengujian Model

Setelah menghitung tingkat konservatisme untuk setiap sampel dengan menggunakan rumus dari Givoly dan Hayn (2002), maka tingkat konservatisme tersebut dimasukkan dalam model penelitian pertama dan kedua.

### Hasil Pengujian Model Penelitian 1

Pada tabel di bawah ini disajikan hasil regresi model penelitian 1:

**Tabel 4 Hasil Regresi Model Kesatu**

	C	STDROA	DIVASS	LEV	SIZE
Koefisien	0,611165	0,215872	0,011774	-0,05656	0,051469
Probabilita	0,00000	0,00000	0,00010	0,00000	0,00000
Adjusted R-squared	0,264181				
Prob(F-statistic)	0,000031				

Dari hasil regresi di atas, STDROA memiliki hubungan yang signifikan dengan konservatisme dan memiliki tanda positif. Artinya, semakin tinggi fluktuasi ROA maka semakin tinggi tingkat konservatisme perusahaan. Dengan demikian, data mendukung hipotesa penelitian.

DIVASS yang merupakan proksi besarnya dividen kas yang dibayarkan perusahaan memiliki hubungan yang signifikan dengan konservatisme dan memiliki tanda positif. Artinya, semakin tinggi tingkat pembayaran dividen, maka semakin tinggi tingkat konservatisme perusahaan. Dengan demikian, data mendukung hipotesis penelitian.

Variabel LEV yang merupakan rasio hutang jangka panjang terhadap total aktiva menunjukkan hubungan negatif yang signifikan dengan konservatisme. Artinya, semakin tinggi proporsi hutang jangka panjang terhadap aktiva maka semakin rendah tingkat konservatisme perusahaan. Hasil ini mendukung *debt covenant hypothesis* bahwa perusahaan yang hampir melanggar *accounting-based debt covenant* cenderung menyajikan laporan keuangan yang liberal karena ingin meningkatkan laba.

SIZE yang merupakan proksi ukuran perusahaan menunjukkan nilai yang signifikan dan memiliki tanda positif, yang artinya semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi konservatisme. Dengan demikian, data mendukung hipotesa penelitian.

Kesimpulan dari hasil pengujian model penelitian pertama adalah data sampel menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara konservatisme yang diterapkan perusahaan dengan fluktuasi ROA dan rasio dividen kas yang merupakan indikator konflik

*bondholders-shareholders* seputar kebijakan dividen yang dihadapi oleh perusahaan. Dengan demikian, hasil di atas mendukung hipotesa penelitian.

### Hasil Pengujian Model Penelitian 2

Pada tabel di bawah ini disajikan hasil regresi model penelitian 2:

**Tabel 5. Hasil Regresi Model Kedua**

	CONACC	ROA	LEV
Koefisien	-0,283189	1,960708	2,378573
Probabilita	0,003	0,0045	0,0106
Adjusted R-squared	0,990107		
Prob(F-statistic)	0,00000		

Dari hasil regresi di atas, CONACC yang merupakan proksi konservatisme menunjukkan hubungan yang signifikan dengan RATE namun dengan tanda yang berlawanan arah yaitu memiliki tanda negatif. Artinya semakin tinggi tingkat konservatisme, maka semakin rendah peringkat obligasi perusahaan. Penyebab dari tanda yang berlawanan arah tersebut akan dianalisa dalam penjelasan berikut ini.

Nilai CONACC diperoleh dari selisih laba bersih (ditambah depresiasi) dengan arus kas dari kegiatan operasional. Semakin rendah laba bersih, maka kemungkinan nilai CONACC akan semakin negatif yang artinya tingkat konservatisme semakin tinggi. Namun laba bersih yang rendah juga berarti akan menghasilkan nilai ROA yang rendah. Dengan demikian, tingkat konservatisme yang semakin tinggi akan menghasilkan ROA yang semakin rendah. Perusahaan yang memiliki ROA yang rendah akan memperoleh peringkat obligasi yang rendah pula. Hal ini dibuktikan pada hasil regresi ROA terhadap peringkat obligasi yang akan segera dibahas. Sehingga hasil regresi CONACC terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat konservatisme (yang juga berarti semakin rendah ROA), maka semakin rendah peringkat obligasi perusahaan.

Hasil di atas juga menunjukkan bahwa peringkat obligasi lebih ditentukan oleh profitabilitas perusahaan daripada konservatisme yang diterapkan perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh konservatisme yang memiliki sifat kualitatif. Konservatisme menyangkut pemilihan metode dan estimasi yang digunakan perusahaan dalam menyajikan laporan keuangan. Karena itu, ukuran konservatisme suatu perusahaan sulit untuk dihitung. Hal ini dapat menyebabkan tingkat konservatisme suatu perusahaan tidak mempengaruhi penetapan peringkat obligasi perusahaan.

Dari hasil di atas, ROA menunjukkan hubungan yang signifikan dengan RATE dengan tanda positif, artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka peringkat obligasi perusahaan semakin bagus. Hasil regresi ini mendukung hipotesa penelitian.

Dari hasil regresi di atas, LEV menunjukkan hubungan yang signifikan dengan RATE namun dengan tanda yang berlawanan arah yaitu memiliki tanda positif. Artinya semakin

tinggi proporsi hutang jangka panjang terhadap aktiva, maka semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan. Penyebab dari tanda yang berlawanan arah tersebut akan dianalisa dalam penjelasan berikut ini.

Hasil regresi model kedua ini konsisten dengan hasil regresi model kesatu. Semakin tinggi LEV (dan kemungkinan melanggar *accounting-based debt covenant*), maka semakin tinggi motivasi perusahaan untuk menyajikan kinerja keuangan yang baik kepada kreditur dan *bondholders*. Kinerja keuangan yang baik antara lain tercermin dalam ROA yang tinggi. Sehingga, walaupun LEV tinggi, namun tidak menyebabkan peringkat obligasi menjadi rendah karena diiringi dengan tersajinya ROA yang tinggi.

Kesimpulan dari hasil pengujian model penelitian 2 adalah data sampel menunjukkan hubungan signifikan antara konservatisme yang diterapkan perusahaan dengan peringkat obligasi perusahaan, namun dengan tanda yang berlawanan arah. Dengan demikian, hasil di atas tidak mendukung hipotesa penelitian.

### KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji peran konservatisme pada perusahaan yang menghadapi konflik *bondholders-shareholders* seputar kebijakan dividen dan dalam penentuan peringkat obligasi perusahaan.

Penelitian ini menguji 2 model dimana model pertama digunakan untuk menguji hubungan antara konservatisme dan konflik *bondholders-shareholders* seputar kebijakan dividen. Konflik diukur dengan standar deviasi ROA, rasio dividen kas dan rasio hutang jangka panjang. Model kedua digunakan untuk menguji hubungan antara konservatisme dan peringkat obligasi perusahaan.

Hasil dari pengujian model pertama adalah adanya hubungan positif yang signifikan antara konservatisme dengan fluktuasi ROA dan rasio dividen kas yang merupakan indikator konflik *bondholders-shareholders* seputar kebijakan dividen. Untuk rasio hutang jangka panjang, hasil pengolahan data menunjukkan hubungan negatif yang signifikan sesuai dengan *debt covenant hypothesis*.

Dari hasil di atas, dapat disimpulkan bahwa data mendukung hipotesa bahwa konservatisme berperan dalam perusahaan yang menghadapi konflik *bondholders-shareholders* seputar kebijakan dividen yang timbul pada perusahaan yang memiliki hutang obligasi dan menerbitkan saham.

Kesimpulan dari pengujian model kedua adalah adanya hubungan negatif yang signifikan antara konservatisme dengan peringkat obligasi perusahaan. Dengan demikian, hasil ini tidak mendukung hipotesa penelitian. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dikemukakan oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ahmed et al. (2002).

Beberapa keterbatasan dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Konservatisme menyangkut pemilihan metode dan estimasi yang digunakan perusahaan dalam menyajikan laporan keuangan. Proksi yang digunakan untuk mengukur konservatisme dalam penelitian ini memiliki kelemahan yaitu tidak dapat menghitung secara tepat tingkat konservatisme yang diterapkan oleh perusahaan.
2. Perusahaan yang terpilih sebagai sampel terdiri dari berbagai jenis industri. Namun karena ketidaktersediaan data, maka tidak dilakukan pembedaan jenis industri.

#### DAFTAR PUSTAKA

- A.A.A. Ratna Dewi. 2003. *Pengaruh Konservatisme Laporan Keuangan Terhadap Earnings Response Coefficient*. Tesis.
- Ahmed, Anwer S., Richard M. Morton & Thomas F. Schaefer. 1998. Accounting Conservatism and The Valuation of Accounting Numbers: Evidence on The Feltham-Ohlson (1996) Model. *Social science Research Network*: 1-13.
- Ahmed, Anwer S., Bruce Billings, Mary S. Harris & Richard M. Morton. 2000. *Accounting Conservatism and Cost of Debt: An Empirical Test of Efficient Contracting*.
- Altman, E. 1992. Revising The High-Yield Bond Market. *Financial Management*: 21, 89-92.
- Basu, S. 1997. The Conservatism Principle and The Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*: 24, 3-38.
- Beaver, W. and S. Ryan. 2000. Biases And Lags In Book Value And Their Effects On The Ability Of The Book-To-Market To Predict Book Return On Equity. *Journal of Accounting Research*: 38, 127-148.
- Begley, J. 1994. Restrictive Covenants Included in Public Debt Agreements: An Empirical Investigation. Working Paper, University of British Columbia.
- Bekman Siagian. 2000. *Peranan Kinerja Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Korporasi di Indonesia*. Tesis.
- Bodie, Zvi, Alex Kane and Alan J. Marcus. 2002. *Investment*. Irwin-McGrawHill

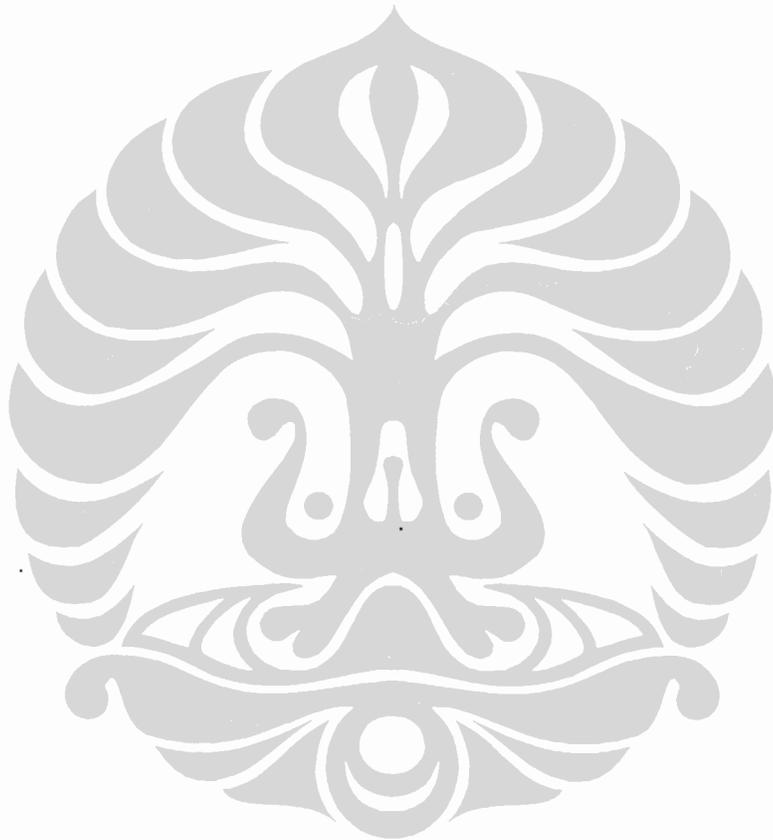
- DeFond dan Park .1997. Smoothing Income In Anticipation of Future Earnings. *Journal of Accounting and Economics* (July): 23, 115-140
- El-Gazzar, S & V. Pastena.1990. Negotiated Accounting Rules in Private Financial Contracts. *Journal of Accounting and Economics*: 12, 381-396.
- Emery dan Finnerty. *Corporate Financial Management*. Prentice Hall, 1997
- Feltham G. & Ohlson.1995. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research*: 11, 689-731.
- Financial Accounting Standard Board. 1996/97. *Statement of Financial Accounting Concepts: Accounting Standards*. John Wiley & Sons, Inc.: New York.
- Gaver,J.J., K.M. Gaver dan J.R. Austin. 1995. Additional Evidence on Bonus Plans and Income Management. *Journal of Accounting and Economics*: 19, 3-28.
- Givoly, Dan dan Carla Hayn. 2002. Rising Conservatism: Implications for Financial Analysis. *AIMR* (January/February).
- Greenball, M. 1969. Appraising Alternative Methods of Accounting for Accelerated Tax Depreciation: A Relative Accuracy Approach. *Journal of Accounting Research*: 262-289.
- Hawkins. 1998. *Corporate Financial Reporting and Analysis*. Mc-Graw Hill.
- Healy, M. & K. Palepu.1990. Effectiveness of Accounting-based Divident Covenants. *Journal of Accounting and Economics*: 12, 1-3, 97-123.
- Hendriksen E and M. Van Breda. 1992. *Accounting Theory, 5<sup>th</sup> edition*. Richard D.Irwin
- Imhoff, E.&J. Thomas.1994. Accounting Quality. Published in *Asset Valuation*, ed.S. Butler, University of Oklahoma,
- Jensen, M.C.& W.H. Meckling.1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* Vol.3, No.4, 305-360.

- Joanne C. Duke and Herbert G. Hunt. 1990. An Empirical Examination of Debt Covenant Restrictions and Accounting-Related Debt Proxies. *Journal of Accounting and Economics*.
- Kalay, A. 1982. Stockholder-bondholder Conflict and Divident Constraint. *Journal of Financial Economics* Vol.10, No.2, 211-233.
- Kaplan, R. and G. Urwitz. 1979. *Statistical Models Of Bond Ratings: Methodological*.
- Leftwitch, R. 1983. Accounting Information in Private Markets: Evidence from Private Lending Agreements. *Accounting Review* vol.58, No.1, 23-42.
- Leuz, C. 1997. The Role of Accrual Accounting in Restricting Dividends to Shareholders. Working Paper, University of Frankfurt.
- Mayangsari, Sekar & Wilopo. 2002. Konservatisme Akuntansi, Value Relevance dan Discretionary Accruals: Implikasi Empiris Model Feltham-Ohlson (1996). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 3, 291-310.
- Penman, Stephen H., & Xiao-Jun Zhang. 2000. Accounting Conservatism, The Quality of Earnings and Stock Returns. Working Paper.
- Publikasi Pefindo. 1998
- Ross, Westerfield and Jaffe. 1999. *Corporate Finance*. Mc Graw Hill.
- Smith, C. and J. Warner. 1979, On financial contracting: An analysis of bond covenants. *Journal of Financial Economics*, Vol. 7, 117-161.
- Sterling, R. 1970. Conservatism: The fundamental principle of valuation in traditional accounting. *Abacus* (December).
- Watts, R. 1993. A Proposal for Research on Conservatism. Working Paper, University of Rochester.
- Watts, R. 2002. Conservatism in Accounting. Working Paper, University of Rochester.

Watts, R. 2003. *Conservatism in Accounting Part I: Explanation and Implications*. Working Paper, University of Rochester.

Watts, R.L., and J.L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.

Wolk, Harry I. dan Michael G. Tearney. 2000. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach, 5<sup>th</sup> ed.* South-Western College Publishing.



## LAMPIRAN

**Tabel 1**  
**Pemilihan Sampel Penelitian**

Perusahaan yang menerbitkan saham sekaligus menerbitkan obligasi dari tahun 1999-2003	31 perusahaan
-/- Perusahaan-perusahaan keuangan.	(3 perusahaan)
-/- Perusahaan yang tidak memperoleh peringkat dari Pefindo	(10 perusahaan)

**Tabel 2**  
**Perubahan Peringkat Huruf menjadi Nilai Numerik**

Peringkat	Nilai Numerik
AAA	8
AA	7
AA-	6.67
A+	6.33
A	6
A-	5.67
BBB+	5.33
BBB	5
BBB-	4.67
BB+	4.33
BB	4
BB-	3.67
B+	3.33
B	3
CCC	2
D	1

### Hasil Pengujian Model Penelitian 1

Dependent Variable: CONACC?

Method: GLS (Cross Section Weights)

Date: 04/24/04 Time: 11:01

Sample: 1999 2002

Included observations: 4

Total panel observations 76

White Heteroskedasticity-CONACCistent Standard Errors & Covariance

Cross sections without valid observations dropped

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,611165	0,032234	-18,96017	0,0000
STDROA?	0,215872	0,036295	5,947639	0,0000
DIVASS?	0,011774	0,002882	4,086074	0,0001
LEV?	-0,056560	0,007776	-7,273428	0,0000
SIZE?	0,051469	0,002541	20,25716	0,0000

#### Weighted Statistics

R-squared	0,303425	Mean dependent var	0,119437
Adjusted R-squared	0,264181	S,D, dependent var	0,256435
S,E, of regression	0,219970	Sum squared resid	3,435458
F-statistic	7,731812	Durbin-Watson stat	1,813378
Prob(F-statistic)	0,000031		

### Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(CONACCtant)		
	STDROA	,918	1,090
	DIVASS	,950	1,052
	LEV	,951	1,052
	SIZE	,929	1,076

### Korelasi Pearson Untuk Model Kesatu

	CONACC	STDROA	DIVASS	LEV	SIZE
CONACC	1,000				
STDROA	,019	1,000			
DIVASS	,038	,111	1,000		
LEV	-,120	-,169	-,095	1,000	
SIZE	,142	-,229(*)	-,116	-,028	1,000

\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**Hasil Pengujian Model Penelitian 2**

Dependent Variable: RATE?

Method: GLS (Cross Section Weights)

Date: 09/20/04 Time: 11:29

Sample: 1999 2001

Included observations: 3

Total panel observations 50

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors &amp; Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CONS?	-0,283189	0,091694	-3,088417	0,0030
ROA?	1,960708	0,665637	2,945613	0,0045
LEV?	2,378573	0,903869	2,631545	0,0106
Fixed Effects				
_AALI--C	4,874293			
_ASII--C	2,044475			
_BRPT--C	1,421816			
_BUDI--C	4,283653			
_CMNP--C	2,170935			
_DNKS--C	4,662664			
_DUTI--C	3,245556			
_HMSP--C	5,515709			
_INDF--C	7,067869			
_INKP--C	3,351096			
_ISAT--C	6,452302			
_LTLS--C	5,456699			
_MTDL--C	5,023723			
_RICY--C	4,191389			
_SMGR--C	5,398007			
_SMSM--C	5,364066			
_TKIM--C	3,296945			
_ULTJ--C	4,805424			

**Weighted Statistics**

R-squared	0,994145	Mean dependent var	9,002375
Adjusted R-squared	0,990107	S.D. dependent var	7,105704
S.E. of regression	0,706759	Sum squared resid	14,48576
F-statistic	2461,992	Durbin-Watson stat	2,200157
Prob(F-statistic)	0,000000		

**Uji Multikolinearitas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
2	(CONACCtant)		
	CONACC	,859	1,164
	ROA	,796	1,256
	LEV	,918	1,089

**Korelasi Pearson Untuk Model Kedua**

	RATE	CONACC	ROA	LEV
RATE	1,000			
CONACC	,514(**)	1,000		
ROA	,494(**)	,375(**)	1,000	
LEV	,193	-,096	-,286(*)	1,000

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).