

KONSERVATISME AKUNTANSI DAN KONFLIK BONDHOLDER-SHAREHOLDER PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Moh. Nasih dan Robith Hudaya

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Airlangga
Jalan Airlangga Nomor 4, Surabaya 60286
Telepon +62 31 5036584, Fax. +62 31 5026288
E-mail: mhnasih@yahoo.com

ABSTRACT

This study is intended to test the agency theory by analyzing possible influence of accounting conservatism, institutional ownership and managerial ownership to bondholder shareholder conflicts in the non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2007 to 2009. The data is documented from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and analyzed using multiple regression analysis by significance level of 5%. The results of the analysis proved that simultaneously, shareholder bondholder conflict is influenced by accounting conservatism, institutional ownership and managerial ownership by $F = 4.421 (> 4)$. Partially, of the three hypothesized variables that affect conflict, only two variables involved which accounting conservatism and institutional ownership with t each 2.609 and 2.355 (> 2). Managerial ownership does not affect the conflict ($t = 0.472 < 2$). The results of this study are generally managed to confirm the agency theory which explains that the parties involved in the management of companies namely Investor, Management, and Bondholder has their own interests and seek to maximize those interests. To prevent counter-productive conflicts, it would require a variety of mechanisms including the application of conservative accounting and through institutional ownership.

Keywords: agency theory, bondholder-shareholder conflict, conservative accounting, institutional ownership, managerial ownership

PENDAHULUAN

Sesuai dengan teori agensi, lazimnya konflik terjadi antara prinsipal atau pemilik dengan agensi atau manajemen. Konflik *bondholder shareholder* berbeda dengan konflik agensi tersebut. Konflik terjadi karena adanya perbedaan kepentingan tentang pembayaran dividen. *Shareholder* menuntut perusahaan membagikan dividen yang tinggi sebagai hasil investasinya. Sebaliknya, *bondholder* menuntut perusahaan untuk tidak membayarkan dividen berlebihan agar tersedia jaminan/aset cukup untuk pembayaran utang. *Shareholder* melalui serta bersama-sama dengan manajemen juga memiliki insentif untuk melakukan transfer kesejahteraan melalui pembayaran dividen. Kondisi tersebut menyebabkan *bondholder* kehilangan jaminan pelunasan utang yang berpotensi meningkatkan risiko tidak terbayar sehingga akan memperbesar potensi konflik *bondholder shareholder*. Menurut Ahmed *et al.* (2002) dan Sari (2004), untuk mengefektifkan kontrak hutang, *bondholder* mensyaratkan perusahaan yang berhadapan dengan

konflik *bondholder shareholder* menggunakan akuntansi konservatif. Konservatisme akuntansi dapat membatasi pembayaran dividen yang dilakukan manajemen, kecuali dalam kondisi pembayaran dividen sangat rendah. Menurut Hille (2011), dalam kondisi pembayaran dividen rendah, penggunaan akuntansi konservatif tidak berpengaruh dan atau mampu mengatasi konflik *bondholder shareholder*. Penggunaan akuntansi konservatif ditandai dengan munculnya akrual negatif yang dihasilkan dari penundaan pengakuan pendapatan dan mempercepat pengakuan kerugian (Givoly dan Hayn, 2000). Perusahaan akan lebih cepat mengakui biaya-biaya dan menunda pengakuan terhadap pendapatan-pendapatan. Akibatnya nilai perusahaan turun karena rendahnya laba dan berpengaruh pada keterbatasan fleksibilitas pendanaan (Lee, 2010).

Menurut teori konservatisme, akuntan harus melaporkan nilai terendah dari beberapa nilai yang mungkin untuk aktiva dan pendapatan serta nilai tertinggi untuk kewajiban dan beban. Akuntansi konservatif bermanfaat untuk mengatasi permasalahan keagenan berkait keputusan investasi manajer, meningkatkan efisiensi kontrak utang, fasilitasi pengawasan kontrak, dan mengurangi biaya pemeriksaan (Lara *et al.*; 2007 dan Ahmed *et al.*; 2002). Konservatisme berperan dengan melaporkan laba yang rendah sehingga dapat menekan insentif manajer dan *shareholder* untuk melakukan transfer kesejahteraan dengan cara pembagian dividen berlebih. *Bondholder* juga akan meminta perusahaan menggunakan akuntansi konservatif ketika konflik *bondholder shareholder* semakin tinggi.

Kepemilikan manajerial, sebagai salah satu manifestasi dari tata kelola yang baik, diharapkan dapat membatasi tindakan oportunistik manajer dan *shareholder* untuk memaksimalkan kepentingannya. Dengan demikian, konflik *bondholder shareholder* dapat direduksi. Dukungan kepemilikan manajerial terhadap penggunaan akuntansi konservatif dapat menekan konflik *bondholder shareholder*. Menurut teori struktur kepemilikan perusahaan, manajer dan pemegang saham memiliki kepentingan yang sama terhadap nilai perusahaan dan bertentangan dengan kepentingan *bondholder*. Oleh karena itu, mereka cenderung memaksimalkan kesejahteraannya dengan melakukan transfer kesejahteraan dari *bondholder*.

Menurut teori kontrak utang, untuk membatasi adanya transfer kesejahteraan dan menyelaraskan kepentingan berbagai pihak dalam perusahaan, maka perlu adanya mekanisme kontrak utang. Mekanisme kontrak yang efisien menekankan pada penggunaan kebijakan akuntansi konservatif. Ahmed *et al.* (2002) berpendapat bahwa kontrak akan lebih efektif dengan menggunakan akuntansi konservatif. Madiastuty dan Mas'ud (2003) juga menyimpulkan bahwa bahwa konflik dapat diatasi dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini dimaksudkan untuk menjawab permasalahan dan atau pertanyaan penelitian apakah konservatisme akuntansi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh terhadap terjadinya konflik *bondholder shareholder* dan apakah konservatisme akuntansi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh terhadap terjadinya konflik *bondholder shareholder*.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Sesuai dengan teori keagenan, pada setiap perusahaan terdapat hubungan kerja antara pihak pemberi wewenang (prinsipal) dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) dalam bentuk kontrak kerja. Menurut Jensen dan Meckling, (1976), *agency theory concerning the relationship between a principal (shareholder) and an agent of the principal (company's managers)*. *Agency theory is a very academic term. Essentially it involves the costs of resolving conflicts between the principals and agents and aligning interests of the two groups*. Teori agensi mengasumsikan semua individu bertindak atas kepentingannya *shareholder* yang diasumsikan hanya tertarik kepada hasil investasinya yang bertambah dalam perusahaan. *Bondholder* tertarik kepada pelunasan utangnya. Agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Baik prinsipal maupun agen berusaha memperbesar keuntungannya sendiri. Prinsipal menginginkan pengembalian yang besar atas investasinya dan pelunasan utang tepat waktu, di mana salah satunya terlihat dengan kenaikan porsi dividen dari tiap saham yang dimiliki. Agen menginginkan kepentingannya

diakomodir dengan pemberian kompensasi, bonus, insentif, dan remunerasi yang besar atas kinerjanya dalam mengelola perusahaan.

Prinsipal perlu menilai kinerja agen dalam penentuan pemberian kompensasi, bonus, insentif, dan remunerasi. Prinsipal menilai prestasi agen berdasarkan kemampuannya memperbesar laba untuk dialokasikan pada pembagian dividen. Semakin tinggi laba, harga saham, dan dividen, maka agen dianggap memiliki kinerja baik sehingga layak mendapat kompensasi tinggi. Apabila tidak ada pengawasan yang memadai, maka agen dapat berperilaku oportunistik dengan memanipulasi kondisi keuangan seolah-olah perusahaan mencapai target sesuai harapan prinsipal (Midiastuty dan Mas'ud, 2003). Akibatnya terjadi *creative accounting* yang menyalahi aturan, seperti adanya piutang yang tidak mungkin tertagih yang tidak dihapuskan, *capitalisasi expense* tidak semestinya, pengakuan penjualan tidak semestinya yang berdampak pada besarnya nilai aktiva dalam neraca yang dapat mempercantik laporan keuangan walaupun bukan nilai yang sebenarnya. Hal ini menimbulkan asimetri informasi antara *stakeholders* dengan manajemen.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), terdapat tiga macam sumber pendanaan, yaitu *inside equity*, *outside equity*, dan *debt*. Total nilai pasar ekuitas adalah $S = S_i + S_o$ dan total nilai pasar dari perusahaan adalah $V = (S_i + S_o) + B$. Dengan mengasumsikan nilai V tetap, maka semakin besar nilai B (utang) maka nilai ekuitas pemegang saham yang dilambangkan dengan $S_i + S_o$ akan semakin kecil. Oleh karena itu, potensi terjadinya transfer kesejahteraan dari B ke $S_i + S_o$ akan semakin besar dan mengakibatkan tingginya biaya keagenan. Untuk membatasi transfer kesejahteraan tersebut perlu adanya mekanisme kontrak hutang.

Pada perusahaan skala kecil, kebutuhan untuk memperoleh pendanaan dari utang relatif sangat kecil. Oleh karena itu, kepemilikan perusahaan sepenuhnya ada di tangan *shareholder* sehingga tidak mungkin terjadi konflik. Konflik *bondholder shareholder* timbul saat perusahaan mencari pendanaan dari utang. Konflik berpotensi timbul karena pembayaran dividen yang terlalu tinggi menyebabkan ancaman bagi *bondholder* karena dapat mengurangi aktiva untuk pelunasan utang. Almilia (2007) berpendapat, utang memberikan insentif bagi manajer dan *shareholder* untuk melakukan

tindakan-tindakan yang dapat mengurangi nilai perusahaan, melalui keputusan-keputusan pendanaan dengan cara pembayaran dividen. Manajer dan *shareholder* juga dapat menguntungkan dirinya sendiri dengan cara menggunakan kekuasaannya untuk memaksa perusahaan membayar dividen dan menggunakan alasan mencari tambahan pendanaan dari luar yang lebih besar (La Porta *et al.*, 2000). Mengacu pada teori agensi yang mengasumsikan masing-masing pihak berkonflik untuk memaksimalkan kepentingannya, maka semakin besar kepemilikan manajerial maupun institusional berarti semakin besar konflik *bondholder shareholder* karena adanya usaha memaksimalkan keuntungan bagi dirinya untuk memperoleh dividen.

Konflik *bondholder shareholder* terjadi karena perbedaan kepentingan mengenai kebijakan pembayaran dividen akibat adanya pendanaan investasi dari hutang. *Bondholder* meminta perusahaan untuk tidak membayarkan dividen berlebih agar tersedia kecukupan aktiva minimum untuk pembayaran utang, sedang *shareholder* menuntut adanya pembayaran dividen terus menerus dan jumlahnya besar (Ahmed *et al.*, 2002; dan Sari, 2004). Dua bentuk hubungan keagenan yang terpengaruh oleh kebijakan dividen adalah hubungan pemegang saham-kreditur dan hubungan manajer-pemegang saham.

Dalam konflik *bondholder shareholder*, diasumsikan *shareholder* memilih dan mengangkat, mengkompensasi dan memecat manajer, sehingga dianggap efisien untuk menyamakan tujuan manajer dengan tujuan pemegang saham (Haryono, 2005). *Shareholder* dapat memaksa manajemen perusahaan membayar dividen yaitu dengan memilih pejabat dalam perusahaan yang menawarkan kebijakan dividen sesuai harapan *shareholder* dan menggunakan alasan mencari tambahan pendanaan dari luar yang lebih besar sehingga perusahaan secara terus menerus membayarkan dividen untuk menarik investasi masuk (La Porta *et al.*, 2000).

Menurut Almilia (2007), utang memberikan insentif bagi manajer dan *shareholder* untuk melakukan tindakan-tindakan yang dapat mengurangi nilai utang dan memperbesar nilai ekuitasnya melalui keputusan-keputusan investasi dan keputusan-keputusan pendanaan. Keputusan investasi dapat mempengaruhi bagian manajer dan *shareholder* atas nilai perusahaan,

melalui mekanisme *dispersion effect*, dan *repayment effect*. Pada *dispersion effect*, jika terdapat 2 proyek investasi yang mempunyai dispersi yang berbeda, perbedaan dispersi tersebut akan mempengaruhi nilai pasar utang. Pengaruh dispersi terhadap nilai pasar utang disebabkan adanya perbedaan probabilitas *debt default*. Nilai pasar utang akan lebih besar bagi proyek investasi yang mempunyai dispersi yang lebih rendah.

Nilai perusahaan merupakan penjumlahan nilai utang dan nilai ekuitas, sehingga dengan nilai perusahaan tetap, kenaikan nilai hutang akan mengurangi nilai ekuitas. Nilai ekuitas menunjukkan bagian kesejahteraan manajer dan *shareholder*. Manajer dan *shareholder* cenderung memilih proyek investasi yang mempunyai dispersi yang besar (sehingga nilai utang turun). Manajer dan *shareholder* dapat melakukan transfer kesejahteraan dari *bondholder*, dengan menyatakan akan mengambil proyek yang dispersinya kecil, sehingga nilai utang yang diperoleh akan tinggi, tetapi kemudian manajer dan *shareholder* memilih proyek investasi yang dispersinya besar, sehingga manajer dan *shareholder* memperoleh tambahan kesejahteraan dari penurunan nilai utang tersebut.

Pada mekanisme *repayment effect*, *shareholder* menginginkan agar manajer memilih investasi yang menguntungkan meski beresiko tinggi. Jika investasi ini dipilih, maka resiko utang tidak dapat dilunasi semakin besar. Sebaliknya *bondholder* menginginkan manajer memilih investasi beresiko rendah untuk mengurangi resiko gagal bayar. Pemegang saham kurang menyukai investasi seperti ini karena tingkat pengembaliannya lebih kecil.

Kesejahteraan dapat ditransfer melalui 2 tipe aktivitas pendanaan yakni pembayaran dividen dan *reordering of financial claims*. Pembayaran dividen yang terlalu tinggi menyebabkan ancaman bagi *bondholder* karena mengurangi aktiva yang seharusnya tersedia untuk pelunasan utang. Meskipun dalam prosedurnya utang dibayar terlebih dahulu, *bondholder* tetap khawatir terhadap tindakan manajemen yang oportunistik yang dapat menyebabkan berkurangnya aktiva perusahaan untuk pelunasan utang. Pengeluaran sejumlah utang tambahan akan mentransfer kesejahteraan dari *bondholder* kepada manajer dan dalam proses tersebut akan timbul biaya-biaya yang mengurangi nilai perusahaan. Hal ini dapat

terjadi untuk pengeluaran utang tambahan yang mempunyai prioritas sama atau lebih tinggi dari hutang awal dan pengeluaran utang tambahan yang prioritasnya lebih rendah.

Terdapat beberapa cara dan sekaligus faktor yang diidentifikasi berpengaruh terhadap terjadinya konflik *shareholder bondholder*. Menurut Watt (2002), diperlukan adanya kontrak utang untuk mengatasi konflik, sedang menurut Begley dan Freedman (2004), diperlukan adanya batasan terhadap kebijakan pendanaan dan investasi. *Bondholder* pada umumnya menuntut penggunaan akuntansi konservatif terhadap kebijakan dividen untuk memastikan tidak adanya pemberian dividen berlebih dan distribusi aktiva. Penerapan akuntansi konservatif juga diidentifikasi berdampak pada penurunan konflik karena biaya keagenan akan semakin rendah (Kwon, 2005). Perusahaan yang berhadapan dengan tingginya konflik *bondholder shareholder* berkait kebijakan dividen cenderung menggunakan akuntansi konservatif (Ahmed *et al.*, 2002). Penggunaan akuntansi konservatif juga dapat meningkatkan efektivitas dari kontrak utang (Li dan Mehta, 2010). Tujuannya memastikan pembatasan pembayaran dividen, pengembalian pinjaman dan tersedianya aktiva untuk pelunasan utang. Pada sisi lain, Hille (2011), tidak menemukan hubungan antara konflik *bondholder shareholder* dengan konservatisme akuntansi yang diakibatkan pembayaran dividen rendah.

Selain konservatisme akuntansi, menurut Jensen dan Meckling (1976), kenaikan nilai utang *bondholder* akan menurunkan nilai ekuitas manajer dan *shareholder*. Manajer dan *shareholder* memiliki insentif untuk melakukan tindakan-tindakan yang dapat mengurangi nilai utang dan memperbesar nilai ekuitas melalui keputusan-keputusan pendanaan. Utang mendorong manajer dan *shareholder* untuk melakukan transfer kesejahteraan dari *bondholder* melalui pembagian dividen (Almilia, 2007). Mengacu pada teori agensi yang mengasumsikan masing-masing pihak berkonflik untuk memaksimalkan kepentingannya, maka semakin besar kepemilikan manajerial berarti semakin besar konflik *bondholder shareholder* karena setiap manajer yang memiliki kepemilikan manajerial berusaha memaksimalkan keuntungan bagi dirinya untuk memperoleh dividen. Kepemilikan manajerial dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan

dalam permasalahan keagenan. Midiastuty dan Mas'ud (2003) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap konflik agensi, sedang Fauz dan Rosidi (2007) belum berhasil membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap konflik *bondholder shareholder*. *Shareholder* dapat memaksa manajemen membayar dividen dengan memilih pejabat dalam perusahaan yang menawarkan kebijakan dividen sesuai harapan *shareholder* (La Porta *et al.*, 2000).

Kepemilikan institusional juga diidentifikasi mempengaruhi konflik *bondholder shareholder*. Kepemilikan institusional berperan sebagai pengawas yang efektif terhadap manajemen perusahaan karena menguasai mayoritas saham dan memiliki sumber daya lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham. Hartzell dan Starks (2003) menemukan bahwa institusi memiliki peranan dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan berkait masalah agensi. *Shareholder* berperan dan mempunyai kewenangan memilih dan mengangkat, mengkompensasi, dan memecat manajer sehingga dianggap efisien untuk menyamakan tujuan manajer dengan tujuan pemegang saham. *Shareholder* institusional dapat memanfaatkan kapasitas yang dimilikinya untuk meningkatkan kesejahteraan pihaknya sendiri dengan mengabaikan pihak lain (Haryono, 2005).

Besarnya kepemilikan institusional memberikan tekanan kepada manajer yang ingin terlihat baik di depan pemegang saham dengan memperlihatkan kinerjanya. Salah satu cara agar kinerja manajer dianggap bagus dengan melunasi hutang perusahaan dan membagikan dividen terus menerus untuk menarik investasi masuk. *Shareholder* dapat memaksa manajemen membayar dividen dengan memilih pejabat dalam perusahaan yang menawarkan kebijakan dividen sesuai harapan *shareholder* dan menggunakan alasan mencari tambahan pendanaan dari luar yang lebih besar untuk menarik investasi masuk (La Porta *et al.*, 2000). Semakin besar kepemilikan institusional berarti semakin besar konflik *bondholder shareholder* karena investor institusional mengharapkan return yang tinggi dalam bentuk dividen dan *capital gain* (Jensen, 1986). Menurut Midiastuty dan Mas'ud (2003), berdasarkan hasil penelitiannya, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap konflik agensi yakni konflik yang terjadi antara *shareholder* dan *bondholder*.

Penelitian ini merupakan penelitian sebab akibat

(korelasional) yang dimaksudkan untuk menyelidiki kemungkinan adanya pengaruh antar variabel penelitian yang meliputi konservatisme akuntansi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan konflik *bondholder shareholder*, serta mempelajari sejauh mana variasi suatu faktor berkaitan dengan variasi satu atau lebih faktor lain berdasarkan koefisien hubungan atau koefisien lainnya. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang bukan merupakan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan perusahaan didokumentasikan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Penelitian dilakukan atas perusahaan yang bukan termasuk sektor keuangan, pembagian dividen meskipun tidak berurutan dari tahun 2007 sampai tahun 2009, dan menerbitkan laporan keuangan secara lengkap periode tahun 2005 sampai tahun 2009. Total observasi dalam penelitian ini berjumlah 101. Analisis data dilakukan melalui analisis regresi berganda dengan taraf signifikansi 5%, sedang pembahasan dan penarikan kesimpulan dilakukan dengan metode deduksi maupun induksi.

Variabel-variabel dalam penelitian ini didefinisikan dan diukur berdasarkan teori tertentu. Konservatisme (KONS) merupakan sebuah tindakan penuh kehati-hatian yang dilakukan oleh perusahaan ketika menyusun laporan keuangan. Perusahaan yang menganut akuntansi konservatif, cenderung memiliki akrual negatif disebabkan laba bersih yang dihasilkan lebih kecil dari kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi. Akrual ini memiliki sifat *hidden reserve* dan akan berbalik menjadi akrual positif di masa mendatang. Untuk mempermudah perhitungan statistik, nilai akrual negatif dikali -1 sehingga nilainya menjadi positif. Konservatisme diukur dengan model pengukuran menurut Lara *et al.* (2007) dengan rumus:

$$KONS_{it} = \sum_{x=0}^2 \frac{NI_{i,t-x} + B.Dep_{i,t-x} - CFO_{i,t-x}}{T.Aktiva_{i,t-x}} x - 1$$

Keterangan:

- KONS_{it} = Konservatisme Akuntansi perusahaan i tahun t
 NI_{i,t-x} = Laba Bersih perusahaan i tahun sebelumnya

- B. $Dep_{i,t-x}$ = Beban depresiasi perusahaan i tahun sebelumnya
 CFO_{i,t-x} = Arus Kas operasional perusahaan i tahun sebelumnya
 T. Aktiva_{i,t-x} = Total aktiva perusahaan i pada tahun sebelumnya

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi di luar perusahaan. Pengukuran terhadap kepemilikan institusional melihat pada persentase saham, dimana membagi jumlah saham yang dimiliki pihak institusi dari luar perusahaan dengan total saham yang beredar. Rumus yang digunakan sesuai penelitian Midiastuty dan Mas'ud (2003):

Kepemilikan Institusional =

$$\frac{\text{Jumlah Saham Dimiliki Isitusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial (MANOWN). Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh direksi maupun komisaris perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur berdasarkan persentase saham yang dimiliki manajemen dengan rumus sebagaimana digunakan Midiastuty dan Mas'ud (2003) sebagai berikut:

Kepemilikan Manajerial =

$$\frac{\text{Jumlah Saham Dimiliki Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Konflik *Bondholder Shareholder* (KONF). Konflik ini terjadi disepertar kebijakan dividen perusahaan. *Bondholder* sebagai pihak yang memberi pinjaman kepada perusahaan menuntut agar perusahaan tidak membagikan dividen berlebihan diatas nilai yang telah ditentukan sedangkan *shareholder* menuntut agar perusahaan membagikan dividen yang besar. Konflik diukur menggunakan proksi tingkat pembayaran dividen dengan membagi dividen yang dibayarkan dengan total aktiva perusahaan. Jika perusahaan membayarkan dividen dengan level yang rendah, maka konsentrasi *bondholder* terhadap pembayaran dividen berkurang. Konflik diukur dengan menggunakan formula sebagaimana digunakan Ahmed *et al.* (2002) sebagai berikut:

Tingkat Pembayaran Dividen =

$$\frac{\text{Deviden Yang Dibayarkan}}{\text{Total Aktiva Perusahaan}} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif variabel penelitian yang meliputi konflik *bondholder shareholder*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan konservatisme akuntansi nampak seperti pada Tabel 1. Konflik *bondholder shareholder* terjadi antara 0,07% sampai 33,57%, dengan rata-rata 4,28% dan standar deviasi 6,38%. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa 'tingkat' konflik tidak terlalu tinggi meskipun dengan rentang yang cukup lebar.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev.</i>
KONF	101	,0007	,3357	,042814	,0638206
KONS	101	-,6355	,5198	-,024821	,2337807
MANO	101	,0000	,2561	,011600	,0392562
ONSO	101	,1232	,9900	,702187	,2061236
Valid N (<i>listwise</i>)	101				

Sumber: Hasil penelitian. Data diolah.

Konservatisme akuntansi perusahaan rata-rata -0,024 dengan konservatisme tertinggi 0,519 dan terendah -0,635 dan standar deviasi 0,233. Dilihat dari rata-ratanya yang negatif nampak perusahaan di Indonesia cenderung menggunakan akuntansi optimis, sebagai akronim dari konservatif. Kepemilikan manajerial rata-rata hanya 1,16% dan tertinggi 26%. Banyak perusahaan yang para manajernya tidak ikut memiliki perusahaan atau kepemilikan manajerial sebesar nol. Pada sisi lain, kepemilikan institusional terendah 12,32% dan tertinggi 99,00% dengan rata-rata 70,21%. Dua kondisi terakhir mengindikasikan bahwa tingkat kepemilikan manajerial perusahaan sangat rendah. Kepemilikan perusahaan justru mayoritas dipunyai oleh institusi-institusi.

Hasil analisis regresi mengindikasikan bahwa secara simultan variabel konservatisme akuntansi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap konflik *bondholder shareholder* dengan $F = 4,421$ dan $Sig = 0,006$, sebagaimana nampak pada Tabel 2. Hasil analisis ini membuktikan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa konservatisme akuntansi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap konflik *bondholder*

shareholder.

Secara parsial, dari 3 variabel yang diajukan sebagai faktor berpengaruh terhadap konflik *bondholder shareholder*, hanya 2 variabel yang secara signifikan terbukti berpengaruh yakni kepemilikan institusional dan konservatisme akuntansi dengan nilai t masing-masing 2,355 (Sig 0,021) dan 2,609 (Sig 0,011), sedang variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan ($t = 0,472$ dan $Sig = 0,638$), sebagaimana nampak pada Tabel 3. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa konservatisme akuntansi mempengaruhi konflik *bondholder shareholder* dan kepemilikan institusional mempengaruhi konflik *bondholder shareholder* terbukti. Sebaliknya, hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi konflik *bondholder shareholder* ditolak.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis nampak bahwa secara bersama-sama, konservatisme akuntansi, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap konflik *bondholder shareholder*. Hasil

Tabel 2
Pengaruh Simultan Variabel

<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1 Regression	,049	3	,016	4,421	,006 ^a
Residual	,358	97	,004		
Total	,407	100			

Sumber: Hasil penelitian. Data diolah.

a. Predictors: (Constant), KONSERV, INSOWN, MANOWN

b. Dependent Variable: KONFLIK

Tabel 3
Pengaruh Parsial Variabel

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>T</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	-,008	,023		-,340	,735
MANOWN	,078	,165	,048	,472	,638
INSOWN	,073	,031	,237	2,355	,021
KONSERV	,069	,026	,251	2,609	,011

Sumber: Hasil penelitian. Data diolah. a. Dependent Variable: KONFLIK

tersebut dapat mudah dipahami. Konservatisme mencerminkan sikap kehati-hatian manajemen dalam menyusun laporan keuangan, khususnya dalam kondisi yang penuh dengan ketidakpastian. Konservatisme mengantisipasi kemungkinan terjadinya hal-hal yang berpengaruh negatif terhadap kondisi keuangan perusahaan, tetapi tidak sebaliknya. Biaya-biaya dan atau kerugian yang mungkin akan timbul harus segera diakui. Sebaliknya, kemungkinan diperolehnya keuntungan atau pendapatan pada masa yang akan datang tidak boleh diakui sebelum keuntungan tersebut benar-benar terjadi.

Melalui konservatisme, suatu perusahaan akan terhindar dari kerugian besar pada masa-masa mendatang karena kerugian-kerugian tersebut telah diantisipasi dan diakui sebelumnya yakni dengan bersiap untuk tidak memperoleh keuntungan dan mengantisipasi kemungkinan terjadinya kerugian. Kondisi tersebut akan menjamin para pihak yang bertransaksi atau sekurang-kurangnya mengikat perjanjian dengan perusahaan, karena laporan keuangan yang disajikan benar-benar menunjukkan kondisi yang sesungguhnya serta tidak mengelembungkan keuntungan yang menyesatkan terutama bagi investor luar atau *bondholder*. Di samping itu, konservatisme akan meredam terjadinya konflik yang disebabkan oleh kebijakan deviden. Konservatisme akan menekan pembagian deviden yang berlebih. *Bondholder* pada umumnya menuntut penggunaan akuntansi konservatif terhadap kebijakan deviden untuk memastikan tidak adanya pemberian deviden berlebih dan distribusi aktiva. Hasil penelitian ini berhasil mengkonfirmasi konsep dan atau penelitian sebelumnya. Kwon (2005) menyimpulkan bahwa penerapan akuntansi konservatif juga diidentifikasi berdampak pada penurunan konflik karena biaya keagenan akan semakin rendah. Menurut Ahmed *et al.* (2002), perusahaan yang berhadapan dengan tingginya konflik *bondholder shareholder* berkait kebijakan deviden cenderung menggunakan akuntansi konservatif untuk meredam atau mereduksinya. Li dan Mehta (2010) menyatakan bahwa penggunaan akuntansi konservatif juga dapat meningkatkan efektivitas dari kontrak utang.

Di samping konservatisme akuntansi, kepemilikan institusional juga berpengaruh terhadap konflik *bondholder shareholder*. Hasil ini

mengkonfirmasi bahwa berdasarkan teori keagenan, dalam suatu perusahaan terdapat para pihak yakni *shareholder*, manajemen, dan *bondholder* yang mempunyai kepentingan yang berbeda dan bahkan saling berseberangan. Masing-masing pihak juga berusaha untuk memaksimalkan kepentingannya sehingga potensi terjadinya konflik sangat besar. Keberadaan *shareholder* institusi dipastikan akan memperkuat posisi tawar-menawar *shareholder*. Melalui kepemilikan institusional, kepemilikan (hak/suara) yang sebelumnya menyebar ke individu-individu sehingga relatif cair dan beragam menjadi berpadu dan padat. Dengan kekuatan yang semakin padu dan padat, usaha *shareholder* untuk memperjuangkan kepentingannya serta mengalirkan kesejahteraan sebanyak-banyaknya ke pihak *shareholder* akan semakin keras.

Shareholder juga akan semakin periksa untuk memaksa manajemen agar mengembangkan dan mengambil kebijakan-kebijakan, khususnya yang terkait dengan pembagian deviden, menjadi lebih *pro-shareholder*. Para manajer menjadi lebih *pro-shareholder*, baik suka maupun terpaksa, karena bagi manajer yang tidak *pro shareholder*, karirnya di perusahaan pasti terancam. Kondisi ini menyebabkan kepentingan *bondholder* akan tereduksi bahkan mungkin tereliminasi, sehingga konflik tidak mungkin dihindari dan bahkan semakin menjadi-jadi. Hasil penelitian ini sekaligus mengkonfirmasi pendapat Hartzell dan Starks (2003), Haryono (2005), La Porta *et al.* (2000), Jensen (1986), serta Midiastuty dan Mas'ud (2003) yang secara umum berkesimpulan bahwa besar kepemilikan institusional berarti semakin besar konflik *bondholder shareholder*.

Berbeda dengan konservatisme akuntansi dan kepemilikan institusional yang berpengaruh, kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi konflik *bondholder shareholder*. Hasil ini berbeda dengan beberapa penelitian sebelumnya. Sesuai dengan teori keagenan, setiap pihak yakni *shareholder*, *management*, maupun *bondholder*, berjuang untuk memaksimalkan kepentingannya yakni memperoleh kesejahteraan. Hal tersebut berarti bahwa semakin besar kepemilikan manajerial berarti semakin besar konflik *bondholder shareholder* karena setiap manajer yang memiliki kepemilikan manajerial berusaha memaksimalkan keuntungan bagi dirinya untuk memperoleh deviden, sebagaimana hasil penelitian Midiastuty dan Mas'ud (2003) yang berhasil

membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap konflik agensi karena, sebagai sesama *shareholder*, *shareholder* mempunyai kekuatan memaksa manajemen membayar dividen sesuai dengan harapan *shareholder* atau kalau tidak mau dipaksa, mengganti manajemen dengan orang lain yang mempunyai komitmen untuk mengembangkan dan melaksanakan kebijakan dividen sesuai harapan *shareholder* (La Porta *et al.*, 2000).

Tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial terhadap konflik *bondholder shareholder* sejalan dengan penelitian Fauz dan Rosidi (2007) yang belum berhasil membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap konflik *bondholder shareholder*. Terdapat beberapa faktor yang diidentifikasi menjadi penyebab kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap konflik *bondholder shareholder*, yakni, sekurang-kurangnya 1) tingkat kepemilikan manajerial perusahaan *go public* non keuangan di Indonesia masih sangat rendah. Rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan tersebut hanya 1,16% serta 70,3% perusahaan mempunyai saham yang dimiliki oleh manajemen, 2) manajemen berada pada posisi yang menyulitkan karena secara teknis manajemen harus mengamankan kepentingan pemberi kredit (*bondholder*) sebagai bagian dari sumber pendanaan yang terikat pada kontrak, sedang pada sisi lain manajemen juga harus secara konsisten mengawal kepentingan *shareholder* sebagai pihak yang menugaskannya (prinsipal) sebagai manajemen perusahaan (agensi). Posisi ini menyebabkan fungsi manajemen untuk mengelola dan atau mereduksi konflik menjadi terabaikan, 3) manajemen perusahaan di Indonesia belum cukup baik dan memenuhi prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik sehingga perlindungan terhadap kreditor tidak memadai. Perusahaan di Indonesia juga diidentifikasi masih berorientasi pada tujuan klasik perusahaan yaitu untuk meraih keuntungan sebanyak-banyaknya untuk memaksimalkan kekayaan *shareholder* (Yahanpath dan Joseph, 2011).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Secara simultan, konservatisme akuntansi, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial berpengaruh

terhadap konflik *bondholder shareholder*. Secara parsial, hanya konservatisme akuntansi dan kepemilikan institusional yang berpengaruh terhadap konflik *bondholder shareholder*; sedang kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap konflik *bondholder shareholder*. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa konflik antara *bondholder* dengan *shareholder* dapat dikelola melalui penggunaan konsep konservatisme dalam penyusunan laporan keuangan, kepemilikan institusional, maupun, secara bersama-sama, kepemilikan manajerial. Konsep konservatisme juga dipandang masih relevan khususnya dalam penanganan konflik yang terjadi antara pemilik, pengelola, maupun kreditor sebagaimana dijelaskan dalam teori keagenan.

Saran

Dalam penelitian ini, variabel konservatisme akuntansi maupun konflik *bondholder shareholder* diukur dengan menggunakan pendekatan atau proksi serta hanya berdasarkan data sekunder. Oleh karena itu, sekecil apapun, pasti terdapat bias dalam pengukuran kedua variabel tersebut. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar penggunaan proksi serta data sekunder direduksi dan dikembangkan pengukuran yang lebih memanifestasikan variabel yang akan diukur yang menyangkut kebijakan dan perilaku serta konflik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, A. Billings, B. Morton, R. dan Stanford-Harris, M. 2002. "The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs". *The Accounting Review* Vol. 77, No. 4 October 2002 pp. 867–890.
- Almilia, L., S. 2007. "Pengujian Size Hypothesis dan Debt/Equity Hypothesis yang Mempengaruhi Tingkat Konservatisme Laporan Keuangan Perusahaan dengan Teknik Analisis Multinomial Logit". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.

- Begley, J dan Freedman, R. 2004. "The Changing Role of Accounting Number in Public Lending Agreements". *Accounting Horizon*, Vol. 18, No, 2 June 2004 pp. 81-96.
- Fauz, A. dan Rosidi. 2007. "Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang dan Collateral Asset terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Vol. 8, No. 2, Juni 2007.
- Givoly, D., dan Hyan, C. 2000. "The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?" *Journal of Accounting and Economics* 29 (2000) 287-320.
- Hartzell, J., dan Starks, L. 2003. "Institutional Investor and Executive Compensation". *Journal of Finance*. Vol. LVIII No. 6.
- Haryono, S. 2005. "Struktur Kepemilikan dalam Bingkai Teori Keagenan". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 5, No.1 Pebruari 2005.
- Hille, J., C. 2011. *Accounting Conservatism: The association between bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and accounting conservatism, the effect on the cost of debt and the influence of the implementation of IFRS in 2005*. Department of Accounting, Auditing & Control. Erasmus School of Economics
- Jensen, M. 1986. "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers". *American Economic Review*. 76.
- Jensen, M.C. dan W. H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial and Economics*. 3. 305-360.
- Kwon, Y. 2005. "Accounting Conservatism and Managerial Incentives". *Management Science*. Vol. 51, No. 11, November 2005, pp. 1626-1632.
- Lara, J., Osma, B., dan Penalva, F. 2007. *Accounting Conservatism and Corporate Governance*. Springer Science+Business Media, LLC 2007
- Lee, J. 2010. *The Role of Accounting Conservatism in Firms' Financial Decisions*. Kellogg School of Management Northwestern University.
- Li, L., dan Mehta, M. 2010. *The Relation between Firm Characteristics and Dividend Covenants*. Social Science Research Network.
- Midiastuty., P.P., dan Mas'ud. 2003. *Analisis Hubungan Mekanisme Corporate governance dan Indikasi Manajemen Laba*. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya.
- Sari, D. 2004. *Hubungan Antara Konservatisme Akuntansi dengan Konflik Bondholders-Shareholders Seputar Kebijakan Dividen dan Peringkat Obligasi Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar Bali 2 dan 3 Desember 2004.
- Watt, R. 2002. *Conservatism in Accounting*. The Bradley Policy Research Center Financial Research and Policy Working Paper No. FR 02-21.
- Yahanpath, N. dan Joseph, T. 2011. "A Brief Review of The Role of Shareholder Wealth Maximisation and Other Factors Contributing to The Global Financial Crisis". *Qualitative Research in Financial Markets*. Vol. 3, No. 1, 2011.