

Pengaruh Konflik Keagenan Mengenai Kebijakan Dividen terhadap Konservatisme Akuntansi

A A G P Widanaputra
Fakultas Ekonomi Universitas Udayana

Abstract: This research tests the impact of the conflict between shareholder and management regarding dividend policy on accounting conservatism. This conflict is predicted under agency problem on the agency theory that shows conflicts of interest between management (agent) and shareholders (principal). This research also test the difference in accounting conservatism between companies that are managed by owner-manager. This research use regression analysis to test the impact of conflict between shareholder and management regarding dividend policy on accounting conservatism, and using leverage, operating uncertainty, investment opportunity set, and size as control variables. This research used t-test to investigate the difference between companies with owner-manager and non owner-manager. The result of the analysis indicates that the conflict between shareholder and management regarding dividend policy has a positive and statistically significant on accounting conservatism. The result also indicates that non owner-manager companies are more conservative than owner-manager companies

Keywords: dividend policy, conservative, agency problem, and conflicts of interest.

Penelitian ini menguji pengaruh konflik antara pemegang saham dan manajemen mengenai kebijakan dividen terhadap konservatisme akuntansi. Penelitian ini menggunakan teori keagenan sebagai acuan utama untuk menjelaskan konflik yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham mengenai kebijakan dividen. Hal ini terjadi akibat adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak yang terikat dalam suatu kontrak. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan oleh pemegang saham untuk mengurangi kekhawatiran atas besarnya sumber daya perusahaan yang berada di bawah kendali manajemen. Salah satu cara yang lazim digunakan oleh pemegang saham adalah dengan kebijakan untuk membagikan sejumlah laba yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen. Pemegang saham memiliki kecenderungan untuk lebih menyukai dividen yang dibagikan dalam jumlah yang relatif besar, karena memiliki tingkat kepastian yang

tinggi dibandingkan masih ditahan dalam bentuk laba ditahan (Bhattacharya, 1979). Sikap ini dilandasi oleh teori satu burung ditangan lebih baik daripada seribu burung di hutan (disebut *bird in the hand theory*).

Di sisi lain, pembagian dividen yang tinggi kurang disukai oleh manajemen karena akan mengurangi utilitas manajemen yang disebabkan oleh semakin kecil dana yang berada dalam pengendaliannya. Hal ini sesuai dengan *residual theory of cash dividend* (Karen, 2003) yang menyatakan bahwa kelebihan kas yang ada seharusnya dibagikan dalam bentuk dividen, tapi manajemen tidak suka membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen dan lebih suka menginvestasikan sebagai laba ditahan, kecuali manajemen tahu bahwa dana tersebut tidak memberikan *net present value* (NPV) yang positif pada tambahan investasi.

Besar dividen ditentukan dalam RUPS, karenanya manajemen tidak memiliki kapasitas untuk menentukan secara langsung jumlah dividen yang dibagikan. Akan tetapi, manajemen masih mampu untuk mengendalikan (secara tidak langsung) dividen melalui jumlah laba yang dilaporkan. Manajemen tidak menyukai pembagian dividen yang besar, karena dana yang

Alamat Korespondensi:

A A G P Widanaputra, Fakultas Ekonomi Universitas Udayana Bali

dikelolanya akan semakin relatif kecil dengan asumsi dana untuk dividen tidak bersumber dari pembentukan utang baru. Oleh karenanya manajemen mempunyai insentif untuk melakukan rekayasa untuk memperkecil laba yang dilaporkan. Hal ini bisa terjadi karena umumnya jumlah dividen yang dibagikan sangat tergantung pada jumlah laba yang dilaporkan. Dengan demikian manajemen dapat mengendalikan besarnya dividen melalui besarnya laba. Karena dividen dibagikan setiap tahun, maka konflik pembagian dividen akan selalu terjadi secara berulang-ulang. Salah satu cara yang mungkin dilakukan oleh manajemen dalam rangka memperkecil laba adalah dengan mengadopsi lebih banyak konservatisme akuntansi.

Konflik antara manajemen dan pemegang saham mengenai kebijakan dividen telah diteliti oleh beberapa peneliti. Dewenter dan Warter (1998) meneliti tentang konflik antara manajemen dan pemegang saham mengenai kebijakan dividen untuk perusahaan di Amerika Serikat dan Jepang; Aivazian, *et al.* (2000) menyatakan bahwa rerangka keagenan menunjukkan adanya konflik antara manajemen dan pemegang saham atas pembagian dividen. Pembagian dividen yang tinggi di samping mengurangi dampak dari sikap oportunistik manajemen, juga memungkinkan masuknya utang yang kurang disukai oleh manajemen; Sponholtz (2005) menyatakan bahwa dividen dapat dijadikan alat untuk meminimalkan jumlah aliran kas bebas (*free cash flow*) untuk manajemen. Dia menguji asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham mengenai pembagian dividen dengan menggunakan teori pensignalan; DeLoof, *et al.* (2006) menyatakan bahwa dividen memainkan peranan sentral dalam konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham karena dividen dapat mengurangi jumlah kas yang ada di perusahaan dan memberikan garansi terhadap pembayaran kas kepada semua pemegang saham. Porta, *et al.* (1999) menyatakan bahwa dividen memegang peranan penting menyangkut masalah keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Dengan membayar dividen berarti terdapat perpindahan dana dari perusahaan ke pemegang saham dan karenanya dana tersebut sudah tidak dapat dimanfaatkan lagi bagi pengembangan perusahaan.

Ada beberapa cara untuk merekayasa laba (manajemen laba) yang dilaporkan, salah satunya adalah

dengan cara menggunakan metoda akuntansi yang sesuai dengan keinginan manajemen. Manajemen laba yang dilakukan berdasarkan perubahan metoda akuntansi umumnya tidak akan memberikan dampak yang bersifat permanen. Seperti misalnya penggunaan metoda penyusutan garis lurus akan menyebabkan jumlah laba yang dilaporkan akan relatif besar di tahun awal, tapi hal ini akan berakibat sebaliknya pada perioda-perioda berikutnya. Hal yang memberikan dampak yang permanen terhadap jumlah laba yang dilaporkan adalah dengan menggunakan konservatisme akuntansi. Konsep konservatisme menyatakan bahwa dalam keadaan yang tidak pasti, manajemen akan menggunakan pilihan terhadap perlakuan akuntansi yang menggambarkan keadaan yang kurang menguntungkan, yang berimplikasi pada pengakuan rugi yang kemungkinan bakal terjadi dan tidak segera mengakui pendapatan ataupun laba yang kemungkinan akan terjadi di masa yang akan datang (Suwardjono, 2005), misalnya pengakuan nilai aset yang lebih rendah akan memperkecil laba secara permanen.

Konservatisme akuntansi berperan penting dalam menyajikan laba dan aktiva yang konservatif. Konservatisme akuntansi dapat membatasi perilaku oportunistik manajer dalam menyajikan laporan keuangan (misalnya melakukan distorsi terhadap laba). Konservatisme akuntansi juga dapat dijadikan dasar dalam upaya membatasi pembagian dividen yang tinggi. Dampak lain dari konservatisme akuntansi adalah berkurangnya konflik antara manajemen dan pemegang saham karena laba yang dilaporkan perusahaan relatif kecil sehingga akan semakin kecil juga dividen yang dibagikan. Hal ini tidak mengurangi nilai perusahaan bagi pemegang saham karena laba yang tidak dibagikan tetap berada sebagai laba ditahan. Di lain pihak manajemen akan merasa meningkat utilitasnya karena dengan semakin kecil dividen yang dibagikan akan berakibat pada semakin banyak dana perusahaan yang berada di bawah pengendalian manajemen.

Konflik antara manajemen dan pemegang saham mengenai kebijakan dividen akan semakin kecil apabila manajemen juga sebagai pemegang saham (untuk selanjutnya disebut dengan manajer-pemilik/*owner manager*). Dalam kondisi seperti ini manajer-pemilik tidak terlalu terbebani dengan kewajiban untuk

mengatur laba melalui konservatisme akuntansi, khususnya yang berkaitan dengan pembagian dividen.

Masalah penelitian

Penelitian ini meneliti konservatisme akuntansi pada perusahaan yang mengalami konflik antara manajemen dengan pemegang saham berkaitan dengan pembagian dividen. Atas dasar isu teoritis diatas, dapat diturunkan masalah penelitian sebagai berikut.

- 1) Apakah konflik antara manajemen dan pemegang saham mengenai kebijakan dividen berpengaruh terhadap konservatisme akuntansi?
- 2) Apakah terdapat perbedaan konservatisme akuntansi antara perusahaan yang dikelola oleh manajer-pemilik dan non-manajer-pemilik?

Isu 1

Motivasi dan tujuan penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh konflik antara manajemen dan pemegang saham mengenai kebijakan dividen terhadap konservatisme akuntansi dalam penyajian laporan keuangan. Penelitian ini terinspirasi dari penelitian yang dilakukan oleh Ahmed, *et al.* (2002) yang meneliti tentang pengaruh konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi mengenai kebijakan dividen terhadap konservatisme akuntansi. Dalam penelitiannya diuraikan bahwa konflik timbul karena pemegang obligasi menganggap bahwa pembagian dividen merupakan perpindahan kekayaan dari pemegang obligasi ke pemegang saham karena berkurangnya dana yang digunakan untuk melunasi utang perusahaan. Peneliti berpendangan bahwa konflik utama yang ditimbulkan oleh adanya kebijakan dividen terjadi bukan antara pemegang saham dan pemegang obligasi, melainkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, karena manajemen merasa berkurang utilitasnya sebagai akibat dari berkurangnya jumlah dana yang dapat dikendalikan.

Penelitian ini diharapkan dapat dipandang sebagai pengembangan dari penelitian sebelumnya seperti penelitian-penelitian berikut ini.

- Ahmed, *et al.* (2002) tentang pengaruh konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi

mengenai kebijakan dividen terhadap konservatisme akuntansi. Penelitian ini mengembangkan bahwa konflik yang terjadi bukan hanya antara pemegang saham dengan pemegang obligasi tapi juga antara manajemen dengan pemegang saham.

- Givoly dan Hayn (2000) yang menguji tentang bagaimana konservatisme akuntansi dapat memberikan kontribusi persisten dalam penurunan laba. Penelitian ini menambahkan bahwa konservatisme akuntansi dapat dijadikan pilihan oleh manajemen untuk memperkecil laba yang dilaporkan yang sekaligus akan memperkecil jumlah dividen yang dibayarkan.
- Dewenter, *et al.* (2000) yang menguji tentang perbedaan konflik antara manajemen dan pemegang saham mengenai kebijakan dividen di Jepang dan Amerika Serikat.
- Sari (2004) yang meneliti tentang hubungan antara penerapan akuntansi konservatif dengan konflik pemegang obligasi dan pemegang saham seputar kebijakan dividen dan peringkat obligasi perusahaan.

Kontribusi penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori, kontribusi kepada profesi atau regulator, dan kontribusi kepada praktisi yang diterapkan dalam praktik maupun kebijakan. Kontribusi secara teori dalam penelitian ini berkaitan dengan pengadopsian teori yang sudah ada untuk diterapkan dalam menjelaskan fenomena baru. Kontribusi teori dapat juga terjadi berupa dukungan terhadap suatu teori atau perkembangan suatu teori (Chandrarin, 2001). Berikut ini kontribusi teori yang diharapkan dari penelitian ini.

- Penelitian ini berusaha untuk menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sebagai akibat dari adanya keinginan kedua belah pihak untuk memaksimalkan utilitasnya sesuai dengan yang dipaparkan dalam teori keagenan. Hasil penelitian ini diharapkan mampu untuk memperluas kasanah teori keagenan, khususnya dalam menjelaskan konflik antara manajemen dan pemegang saham mengenai kebijakan

dividen yang dapat mempengaruhi penerapan konservatisme akuntansi. Penelitian ini juga diharapkan dapat memperjelas bahwa masalah keagenan akan semakin berkurang jika manajemen juga sekaligus sebagai pemilik.

- Penelitian ini juga menunjukkan bahwa beberapa fenomena maupun perilaku masing-masing pihak (manajemen maupun pemegang saham) dapat dijelaskan melalui beberapa teori seperti teori satu burung di tangan lebih baik daripada seribu burung di hutan yang menyatakan bahwa pemegang saham memiliki kecenderungan untuk lebih suka terhadap pembagian dividen dalam jumlah yang besar dengan harapan untuk dapat mengurangi kos keagenan. Perilaku pihak manajemen yang kurang suka kalau laba yang diperoleh dibagikan dalam bentuk dividen dijelaskan melalui teori dividen kas residual.
- Penelitian ini juga berusaha menjelaskan peranan hipotesis kos politik sebagai salah satu penjelasan perilaku manajemen dalam mengadopsi konservatisme akuntansi.

Kontribusi kepada profesi berhubungan dengan regulator dalam membuat kebijakan yang berkaitan dengan bagaimana manfaat konservatisme akuntansi dalam penyusunan laporan keuangan sehingga dapat dijadikan pertimbangan dalam melakukan regulasi. Penelitian ini dapat dijadikan dasar pertimbangan bahwa Standar Akuntansi Keuangan yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) masih memberikan peluang bagi manajemen untuk memilih akuntansi konservatif atau akuntansi agresif.

Bagi para investor, penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi dalam melakukan analisis yang berkaitan dengan kualitas laporan keuangan. Penelitian ini setidaknya dapat memberikan informasi agar para investor tidak hanya melihat laporan keuangan hanya berdasarkan laba yang diperoleh, tetapi juga melihat bagaimana laba tersebut diproses dan disajikan dalam laporan keuangan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara dua pihak yang terlibat dalam suatu kontrak yang terdiri dari agen sebagai pihak yang diberikan tanggung jawab untuk suatu tugas dan prinsipal sebagai pihak

yang memberi tugas. Kondisi ini mengandung konsekuensi bahwa kedua belah pihak baik agen maupun prinsipal akan berusaha untuk memaksimalkan utilitasnya (Jensen dan Meckling, 1976). Adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Masalah ini timbul karena adanya kecenderungan dari manajemen untuk melakukan *moral hazard* dalam memaksimalkan kepentingannya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pihak prinsipal.

Dividen

Sejak Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa dividen tidak memiliki kandungan informasi, sejumlah ahli ekonomi keuangan sudah mengedepankan sejumlah teori tentang keterkaitan dividen sebagai suatu informasi yang layak untuk dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan di pasar modal. Dalam beberapa teori keberadaan pajak dan utang menyebabkan informasi tentang dividen tersebut menjadi suatu hal yang relevan untuk dijadikan dasar pertimbangan. Sebagian besar teori yang dikembangkan oleh para ahli tersebut menggunakan teori keagenan sebagai teori utamanya. Penelitian ini fokus pada salah satu teori yang berkaitan dengan dividen yaitu "Teori satu burung di tangan lebih baik daripada seribu burung di hutan". Penggunaan teori ini didasarkan pada kenyataan bahwa dividen ditentukan oleh pemegang saham melalui RUPS, sehingga besarnya dividen sangat tergantung pada keinginan pemegang saham.

Teori dividen kas residual

Ada dua kemungkinan yang dapat dilakukan terhadap laba (*current earnings*) perusahaan yaitu dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan oleh perusahaan sebagai laba ditahan. Bila digunakan sebagai laba ditahan, maka manajemen dapat menggunakan laba tersebut untuk tambahan investasi atau pembayaran utang. Keputusan untuk membayar utang merupakan bagian dari keputusan finansial dan berhubungan dengan kebijakan struktur modal. Ada beberapa pertimbangan bagi manajemen untuk menentukan kapan laba ditahan tersebut digunakan untuk membayar utang, kapan untuk menambah investasi, dan kapan untuk dibayarkan sebagai dividen.

Salah satu alasan yang paling masuk akal mengapa perusahaan mau membayar dividen kas adalah karena manajemen tahu bahwa tidak ada *net present value* (NPV) positif dari kemungkinan proyek atau investasi di masa yang akan datang. Dalam kondisi seperti ini pemegang saham dapat menginvestasikan kembali dana yang diperoleh dari dividen pada perusahaan lain yang memiliki NPV yang positif. Teori seperti penjelasan diatas dikenal dengan teori dividen kas residual (Karen, 2003). Teori ini menunjukkan bahwa manajemen akan selalu berusaha agar dana yang dimiliki perusahaan untuk sedapat mungkin memberi manfaat pada perusahaan (bukan kepada pemegang saham) sehingga alternatif pembagian dividen merupakan alternatif terakhir ketika tidak terdapat NPV positif untuk tambahan investasi di masa yang akan datang.

Konservatisme akuntansi untuk meminimalkan konflik

Jensen dan Mekling (1976) menggunakan teori keagenan untuk menjelaskan adanya konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan. Pembayaran dividen dapat memindahkan kekayaan dari pemegang obligasi ke pemegang saham akibat berkurangnya aset yang tersedia untuk memenuhi klaim dari pemegang obligasi sehingga akan mempertinggi risiko dari pemegang obligasi. Teori pengontrakan efisien (*efficient contracting theory*) menyatakan mengurangi konflik seperti ini adalah keinginan dari semua orang yang terlibat.

Pemegang obligasi biasanya menggunakan restriksi (pembatasan) pembayaran dividen dalam kontrak utang. Konflik seperti ini dapat dimanfaatkan oleh manajemen untuk memaksimalkan utilitasnya melalui pengurangan jumlah dividen yang dibayarkan dengan cara memperkecil laba melalui konservatisme akuntansi. Langkah manajemen seperti ini dapat dijelaskan melalui konsep teori prospek yang menyatakan bahwa seseorang cenderung bersifat *risk averse* pada kondisi yang menguntungkan dan bersifat *risk seeking* pada kondisi yang merugikan. Dalam kaitannya dengan pembagian dividen karena dia berada pada posisi yang kurang menguntungkan, maka manajemen cenderung lebih berani menerima risiko dengan cara lebih banyak mengadopsi konservatisme akuntansi.

Pengembangan hipotesis

Pengembangan hipotesis penelitian ini terutama didasarkan pada teori keagenan untuk menjelaskan adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham khususnya mengenai kebijakan dividen (Jensen, 1986); serta menjelaskan penggunaan teori satu burung di tangan lebih baik daripada seribu burung di hutan yang menjelaskan mengapa pemegang saham menyukai dividen (Bhattacharya, 1979); dividen sebagai alat kontrol dari pemegang saham kepada manajemen (Schelenger, *et al.*, 1989 dan Huberman, 1990).

Karen (2003) mengembangkan teori dividen kas residual yang menyatakan bahwa pada dasarnya pembagian dividen merupakan alternatif terakhir ketika tidak terdapat NPV positif untuk investasi di masa yang akan datang. Penelitian tentang konflik antara manajemen dan pemegang saham mengenai kebijakan dividen telah dilakukan oleh beberapa peneliti (Dewenter dan Warter, 1998; Aivazian, *et al.*, 2000; Sponholtz, 2005; Deloof, *et al.*, 2006; Porta, *et al.*, 1999). Hipotesis ini juga dikembangkan dari penelitian Kalay, 1982; Ahmed, *et al.*, 2002; Gyvolgy dan Hayn, 2000 yang meneliti tentang penggunaan konservatisme akuntansi untuk meminimalkan konflik.

Teori urutan pematukan modal menyatakan bahwa manajemen lebih memilih modal internal sebagai sumber pembiayaan utama, dan bila modal eksternal dibutuhkan, manajemen akan menggunakan sumber modal yang memiliki risiko yang lebih rendah yaitu utang. Penentuan besarnya dividen oleh pemegang saham menyebabkan manajemen tidak memiliki kapasitas untuk menentukan besarnya dividen, tapi manajemen mampu mengendalikan besar dividen melalui jumlah laba yang dilaporkan. Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh manajemen untuk memperkecil laba adalah dengan konservatisme akuntansi. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dikembangkan hipotesis berikut ini.

H_1 : Konflik antara pemegang saham dan manajemen mengenai kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap tingkat konservatisme akuntansi.

Pada perusahaan yang manajemennya juga sebagai pemegang saham (manajer-pemilik) konflik kebijakan dividen semakin kecil. Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa pemilik akan dapat

meyakinkan dirinya bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal bila diberikan insentif yang memadai dan salah satu caranya adalah dengan memberikan kepemilikan kepada manajemen. Kos keagenan dalam suatu perusahaan yang dikelola oleh manajer-pemilik akan lebih rendah (Schooly, *et al.*, 1994; Schelenger, *et al.*, 1989) karena ada kepentingan yang sama antara pemegang saham dan manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Kondisi ini disebabkan oleh manajer-pemilik tidak terlalu terbebani dengan kewajiban untuk mengatur laba melalui konservatisme akuntansi, khususnya yang berkaitan dengan pembagian dividen. Dengan demikian dikembangkan hipotesis sebagai berikut.

H_2 : Perusahaan yang dikelola oleh non-manajer-pemilik lebih konservatif dibandingkan perusahaan yang dikelola oleh manajer-pemilik.

Metoda Penelitian

Populasi, sampel dan sumber data

Penelitian ini menguji pengaruh konflik antara manajemen dan pemegang saham mengenai dengan pembagian dividen terhadap konservatisme akuntansi. Data akan diambil dari Pusat Referensi Pasar Modal, *Indonesian Capital Market Directory*. Data yang diambil adalah laporan keuangan tahunan perusahaan. Penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan-perusahaan dengan beberapa kriteria sebagai berikut.

- Terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000–tahun 2004. Penelitian ini tidak mengambil data tahun 1997 dan 1999 karena pada saat itu angka-angka pada laporan keuangan dipengaruhi oleh krisis moneter yang ditandai dengan melonjaknya

nilai tukar rupiah, sehingga data yang diperoleh tidak bersifat bias.

- Membagikan dividen secara berturut-turut minimal selama dua tahun. Dividen yang dibagikan berturut-turut tersebut merupakan suatu indikasi bahwa pemegang saham memang lebih menyukai laba dibagikan dalam bentuk dividen dibandingkan dengan dijadikan laba ditahan

Atas kriteria diatas diperoleh data dengan perincian sebagaimana Tabel 1.

Berdasarkan informasi pada Tabel 1, maka jumlah sampel yang digunakan untuk pengujian hipotesis 1 adalah sebanyak 200 (dua ratus) perusahaan. Dari 411 (empat ratus sebelas) perusahaan yang membagikan dividen selama tahun 2000–2004 terdapat 73 perusahaan yang dapat digolongkan sebagai perusahaan manajer-pemilik. Dari 73 (tujuh puluh tiga) perusahaan yang tergolong kedalam perusahaan manajer-pemilik yang membagikan dividen selama tahun 2000 sampai dengan tahun 2004 terdapat 64 (enam puluh empat) perusahaan yang membagikan dividen minimal selama dua tahun. Perbandingan untuk perusahaan manajer-pemilik dan non-manajer-pemilik dilakukan atas dasar ekuivalen dari segi industri dan ukuran perusahaan. Dengan demikian terdapat 64 sampel untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis 2.

Pengukuran konservatisme akuntansi

Pengukuran konservatisme akuntansi dilakukan dengan mengadopsi ukuran yang berbasis variabel instrumental (Lo, 2006) yang diberi simbol VIKV2_23. Ukuran konservatif ini (VIKV2_23)

Tabel 1. Data dan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEJ yang membayar dividen selama tahun 2000 sampai dengan tahun 2004	411
Perusahaan yang membagikan dividen tidak berturut-turut minimal dua tahun selama tahun 2000 sampai dengan tahun 2004	(205)
Perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut minimal dua tahun selama tahun 2000 sampai dengan tahun 2004	206
Perusahaan yang data laporan keuangannya tidak lengkap	(6)
Perusahaan sampel penelitian	201

mendekomposisi komponen akrual diskresioner yang disebabkan oleh konservatisme dan komponen akrual diskresioner yang disebabkan oleh manajemen laba. Model Lo merupakan model pengukuran konservatisme yang didasarkan pada pemikiran bahwa konservatisme akuntansi merupakan salah satu penyebab akrual diskresioner, selain manajemen laba.

VIKV2_23 dibentuk dari nilai prediksi regresi dengan variabel dependen kelebihan laba kena pajak di atas laba sebelum pajak (LBKNBLPJ) dengan formula:

$$LBKNBLPJ = \alpha + \beta_1 INVRPDA + \beta_2 UDA + \beta_3 ULUDA + \beta_4 DEPA + E$$

Keterangan:

LBKNBLPJ = kelebihan laba kena pajak di atas laba sebelum pajak penghasilan dibagi aktiva total pada tahun t-1.

INVRPDA = kebalikan piutang dagang abnormal dibagi aktiva total tahun t-1. INVRPDA dihitung dengan mengalikan PDA (piutang dagang abnormal) dengan -1. PDA merupakan *residuals* dari suatu regresi *cross-sectional* piutang dagang (PD) pada perubahan penjualan bersih (DPJLN) untuk perusahaan j tahun t, dengan menggunakan aktiva total t-1 sebagai deflator.

UDA = utang dagang abnormal dibagi aktiva total tahun t-1. UDA yaitu *residuals* dari suatu regresi *cross-sectional* utang lancar selain utang dagang pada perubahan penjualan bersih untuk perusahaan j tahun t, dengan menggunakan aktiva total t-1 sebagai deflator komponen utang lancar selain utang dagang adalah utang pajak pertambahan nilai, utang hadiah, utang komisi, utang kontijensi yang lain, dan biaya lain yang belum dibayar.

ULUDA = utang lancar selain utang dagang abnormal dibagi aktiva total dalam tahun t-1. ULUDA merupakan residual dari suatu regresi *cross-sectional* utang dagang pada perubahan

penjualan bersih untuk perusahaan j dalam tahun t, dengan menggunakan aktiva total t-1 sebagai deflator.

DEPA = biaya depresiasi dan amortisasi abnormal dibagi aktiva total dalam tahun t-1. DEPA yaitu *residuals* dari suatu regresi *cross-sectional* biaya depresiasi dan amortisasi pada aktiva tetap bruto untuk perusahaan j dalam tahun t, dengan menggunakan aktiva total tahun t-1 sebagai deflator.

Pengukuran konflik antara manajemen dan pemegang saham mengenai kebijakan dividen

Konflik antara manajemen dan pemegang saham mengenai kebijakan dividen diukur dengan menggunakan proksi pembayaran dividen (dengan mereplikasi model yang digunakan oleh Ahmed et al. (2002) yaitu persentase dividen dari total laba (DPR). Rasio pembayaran dividen yang tinggi akan memberikan insentif bagi manajemen untuk menggunakan lebih banyak akuntansi konservatif dengan harapan jumlah nominal dividen yang dibagikan menjadi semakin rendah. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel kontrol untuk melengkapi atau mengontrol hubungan kausalitasnya supaya didapatkan model empiris yang lebih lengkap dan lebih baik. Variabel kontrol tersebut tidak dinyatakan secara eksplisit di dalam hipotesis karena tujuan penggunaan variabel tersebut adalah untuk menghindari kesalahan spesifikasi dan identifikasi model. Penggunaan variabel kontrol tersebut dilakukan dengan beberapa pertimbangan sebagai berikut.

- Ketidakpastian operasional (*operating uncertainty*). Perusahaan yang mengalami ketidakpastian operasional mungkin mengalami guncangan yang positif atau negatif atas nilai aset dan pendapatannya. Guncangan positif yang besar terhadap pendapatan mungkin akan menyebabkan pembayaran terlalu tinggi terhadap dividen. Watts (1993) menyatakan bahwa pada saat manajer mengalami kesulitan dalam mengestimasi profitabilitas masa datang, mereka cenderung menggunakan akuntansi konservatif. Ketidakpastian operasional dapat diukur dengan menggunakan deviasi standar dari *return on asset* (SDROA).

- *Leverage*. Menurut Ahmed (2002) semakin besar utang perusahaan, maka semakin besar klaim pemegang obligasi terhadap aktiva perusahaan. Hal ini menyebabkan persyaratan yang ditentukan oleh pemegang obligasi akan semakin besar. Pemegang obligasi cenderung mensyaratkan lebih banyak akuntansi konservatif. Kondisi seperti ini akan dimanfaatkan oleh manajemen sebagai dasar untuk mengadopsi lebih banyak akuntansi konservatif.
- Himpunan kesempatan investasi (IOS). IOS merupakan keputusan investasi yang bersifat kombinasi antara aset yang dimiliki perusahaan dan kesempatan untuk melakukan investasi di masa mendatang. Kesempatan untuk melakukan investasi di masa mendatang memerlukan jumlah dana yang cukup besar. Bila perusahaan memiliki kesempatan seperti ini akan berusaha untuk mengurangi jumlah dana yang dikeluarkan dalam bentuk dividen. Berdasarkan alasan ini perusahaan memiliki kecenderungan untuk mengadopsi akuntansi konservatif. Penelitian tentang variabel IOS yang dikaitkan dengan variabel kebijakan dividen, pendanaan dan kompensasi dilakukan oleh Smith dan Watts (1992). IOS akan diukur dengan *investment to net sales ratio* berdasarkan proksi investasi dengan alasan bahwa IOS yang tinggi mencerminkan kesempatan investasi yang tinggi sehingga memerlukan dana yang besar untuk merealisasikannya.
- Ukuran perusahaan (SIZE). Penggunaan variabel SIZE untuk variabel kontrol didasarkan atas penelitian Zmi-jewski dan Hagerman (1981) dalam Dahlia Sari (2004) yang menemukan bahwa perusahaan-perusahaan besar mengadopsi lebih banyak akuntansi konservatif. Perusahaan besar umumnya akan lebih dimonitor oleh pemerintah. Perusahaan memilih konservatisme akuntansi untuk memperkecil laba, sehingga perhatian pemerintah akan berkurang. Ukuran perusahaan diukur dengan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berada di atas rata-rata dianggap perusahaan besar.

Pengujian hipotesis

Hipotesis satu diuji dengan menggunakan *ordinary least squares* dengan formula:

$$\text{KONSV} = \alpha + \beta_1 \text{DPR} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{SDROA} + \beta_4 \text{IOS} + \beta_5 \text{SIZE} + e$$

- β = konstan
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = koefisien regresi
- KONSV = ukuran konservatisme akuntansi (Lo, 2005)
- DPR = rasio dividen dengan total laba
- LEV = rasio utang jangka panjang dengan total aset
- SDROA = deviasi standar dari *return on asset*.
- IOS = rasio antara investasi dengan penjualan bersih.
- SIZE = variabel *dummy* untuk ukuran perusahaan.
- e = *error term*

Hipotesis dua diuji dengan menggunakan uji beda (t-test) dengan cara membandingkan perbedaan antara nilai mean antara perusahaan manajer-pemilik dan non-manajer-pemilik, dengan tahapan seperti berikut.

- 1) Dilakukan penentuan sampel untuk kategori perusahaan BUMN dan non-BUMN, demikian juga halnya dengan perusahaan manajer-pemilik dan non-manajer-pemilik.
- 2) Menghitung konservatisme akuntansi untuk setiap kategori perusahaan sampel.
- 3) Melakukan uji beda melalui bantuan program SPSS.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh DPR terhadap konservatisme akuntansi

Hasil analisis pada Tabel 3 menunjukkan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap konservatisme akuntansi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya (Ahmed, *et al.*, 2002) yang juga menunjukkan terdapat pengaruh positif antara DPR dengan konservatisme akuntansi yang dijelaskan secara empiris bahwa terdapat konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi mengenai kebijakan dividen dengan alasan bahwa pembayaran dividen merupakan pemindahan kekayaan dari pemegang obligasi kepada pemegang saham akibat dari berkurangnya dana untuk pembayaran hak dari pemegang obligasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada dasarnya memang terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham mengenai kebijakan dividen sehingga manajemen berusaha untuk melakukan sesuatu agar dividen yang dibagikan menjadi relatif rendah. Hasil ini konsisten dengan penelitian Dewenter dan Warter (1998), Aivazian, *et al.* (2000) yang menyatakan bahwa rerangka keagenan menunjukkan adanya konflik antara manajemen dan pemegang saham mengenai pembagian dividen. Pembagian dividen yang tinggi disamping mengurangi dampak dari sikap oportunistik manajemen, juga untuk memungkinkan masuknya modal eksternal yang kurang disukai oleh manajemen; Deloof, *et al.* (2006) menyatakan bahwa dividen memainkan peranan sentral dalam konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham karena dividen dapat mengurangi jumlah kas yang ada di perusahaan dan memberikan garansi terhadap pembayaran kas kepada semua pemegang saham. Porta, *et al.* (1999) menyatakan bahwa dividen memegang peranan penting menyangkut masalah keagenan antara manajemen dan pemegang saham, dengan membayar dividen berarti terdapat perpindahan dana dari perusahaan ke pemegang saham dan karenanya dana tersebut sudah tidak dapat dimanfaatkan lagi bagi pengembangan perusahaan.

Penelitian ini menggunakan empat variabel kontrol yaitu LEV, SDROA, IOS, dan SIZE. Semua variabel tersebut berpengaruh positif terhadap konservatisme akuntansi. Pengaruh tersebut signifikan secara statistik pada tingkat keyakinan 95%.

Perbedaan konservatisme akuntansi antara perusahaan yang dikelola oleh manajer-pemilik dan perusahaan yang dikelola oleh non-manajer-pemilik

Hasil pengujian untuk hipotesis dua (Tabel 4) menunjukkan bahwa perusahaan yang dikelola oleh non-manajer-pemilik lebih konservatif dibandingkan dengan perusahaan yang dikelola oleh manajer-pemilik. Hasil ini sesuai dengan penelitian hasil penelitian Cruthley & Hansen (1989) yang menguji penerapan teori keagenan dalam menjelaskan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap peningkatan utilitas manajemen. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Agrawal dan Jayawarman (1994) yang menemukan bahwa dividen dapat dipandang sebagai substitusi dari utang yang bersifat mekanis dalam mengurangi kos keagenan. Jensen (1992)

menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang dan kebijakan dividen. Scholey, *et al.* (1994) menemukan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan kos keagenan

Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Secara umum, bukti empiris menunjukkan beberapa simpulan sebagai berikut. Makin tinggi konflik antara manajemen dan pemegang saham mengenai kebijakan dividen maka perusahaan tersebut akan makin konservatif. Hal ini terjadi karena manajemen berusaha untuk memaksimalkan kepentingannya dengan konservatisme akuntansi agar jumlah laba yang dilaporkan menjadi makin kecil sehingga jumlah dividen yang dibagikan juga makin kecil. Makin kecil jumlah dividen makin besar jumlah dana yang dikendalikan manajemen. Perilaku seperti ini juga dapat dijelaskan melalui teori dividen kas residual yang menyatakan bahwa perlakuan terhadap laba ada dua yaitu dijadikan laba ditahan atau dibagikan sebagai dividen. Menurut teori ini manajemen tidak suka terhadap pembagian dividen kecuali dia tahu bahwa tidak ada NPV positif untuk tambahan investasi di masa yang akan datang. Perilaku manajemen seperti tersebut di atas juga dapat dijelaskan melalui teori urutan pematukan modal yang menyatakan bahwa manajemen lebih memilih modal internal sebagai sumber pembiayaan utama, dan bila dibutuhkan modal eksternal, maka manajemen akan menggunakan modal dengan tingkat risiko yang lebih rendah.

Hasil empiris juga menyediakan bukti bahwa perusahaan yang dikelola oleh non-manajer-pemilik lebih konservatif dibandingkan dengan perusahaan yang dikelola oleh manajer-pemilik. Hal ini terjadi sebagai akibat lebih kecilnya masalah keagenan yang terjadi pada perusahaan yang dikelola oleh manajer-pemilik.

Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya melihat kepemilikan manajerial (manajer-pemilik) berdasarkan pada nama manajemen yang tertera dalam komposisi kepemilikan saham. Padahal tidak tertutup kemungkinan bahwa manajemen tidak tertera

dalam komposisi kepemilikan, tetapi dia adalah pemilik perusahaan yang memiliki saham pada perusahaan sampel. Implikasinya, hasil penelitian ini mungkin akan berbeda bila penelitian ini menelusuri kepemilikan manajerial (manajer-pemilik) secara lebih mendalam. Untuk itu pada penelitian selanjutnya dapat dikembangkan dengan memperhatikan struktur kepemilikan dengan lebih mendalam, atau dengan melakukan kajian pada perusahaan yang merupakan *holding company* sehingga dapat memberikan hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR RUJUKAN

- Adams, P.D., Steve B. Wyatt, and Michael, C.W. 1994. Dividends, Dividend Policy and Adoption Valuation: A New Perspective. *Journal of Business Finance & Accounting. The Journal of Financial Research*. Pp. 945-963.
- Ahmed, A.S., B.K. Billing, R. M. Morton, dan M. Stanford, H. 2002. The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Pemegang saham Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Cost. *The Accounting Review* Vol. 77 No. 4: 867-890.
- Aivazia, V., and Booth, L., Sean, C. 2000. Signaling Dividends And Financial Structure: Implication From Cross Country Comparisons. *Working papaer to Tank The Social Sciences and Humanities Research Council of Canada (SHHRC)*.
- Algifari. 2000. *Analisis Regresi: Teori, Kasus, dan Solusi*. Yogyakarta: BPFE.
- Ambarwati, S.D. 2005. Pengaruh Dividend Initiation dan Dividend Cut/omissions Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*. Hal. 95-122.
- Agrawal, A., and Nagarajan, N.J. 1990. Corporate Capital Structure, Agency Cost and Owner-control: The Case of All Equity Firms. *Journal of Finance*, vol 5. pp. 1325-1331.
- Basu, S. 1997. The Conservatism Principles and The Asymmetric Timelines of Earnings. *Journal of Accounting and Economic*. 24. pp. 3-37.
- Bathala, C.T. 1994. Managerial Ownership, debt policy, and the impact of institutional holdings; and agency perspective. *Financial Management* 23. pp 38-50.
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird-in-the Hand" Fallacy. *Bell Journal of Economics* 10. pp. 259-270.
- Brealy, R., dan S.C. Myers. 1996. *Principles of Corporate Finance*. New York: Fourth Edition. McGraw Hill.
- Chandrarin, G. 2001. Laba (Rugi) Selisih Kurs sebagai Salah Satu Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Akuntansi: Bukti Empiris dari Pasar Modal Indonesia. *Disertasi*. Universitas Gadjah Mada.
- Chang, R.P., and S. Ghon, R. 1990. The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions. *Financial Management*. pp. 21-31.
- Crutchley, and Hansen. 1989. A Test of The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, And Corporate Dividends. *Financial Management/Winter*. Pp. 36-46.
- Dehez, P. 1980. Employment and Dividend Policy of the Firm Under Risk. *Review of Economic Studies* XI, VII, 503-511.
- Desmukh, S. 2003. Dividend Initiations and Asymmetric information: A Hazard Model. *The Financial Review* 38. pp. 351-368.
- Deloof Marc, and Rogemam, A., Overfelt W.V. 2006. Who's Afraid of Universal Banks? Universal banks Affiliation and Corporate Dividend Policy in Pre-World War I Belgium. *Working Paper. Email: marc.delooua.ac.be*.
- Devine, C. 1963. The Role of Conservatism Reexamined. *Journal of Accounting Research* 1 (2). pp. 127-138.
- Dewenter, K.L., and Warter, V.A. 1998. Dividends, Asymmetric Informations, and Agency Conflict: Evidence From Comparison of The Dividend Policies of Japanese and U.S. Firms. *Journal of Finance*. pp. 879-904.
- Dewi, A.R. 2003. Pengaruh Konservatisme Laporan Keuangan terhadap Earnings Response Coefficient. *Symposium Nasional Akuntansi VI*. 507-525.
- Divecha, A., and Dale, M. 1995. arket Responses to Dividend Increases and Changes in Payout Ratios. *Journal of Finance and Quantitative Analysis*. pp. 163-174.
- Eisenhardt. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *Accounting of management review*. pp 57-74.
- Feldstein, M., and J. Green. 1983. Why Do Companies Pay Dividends? *The American Economic Review*. Pp. 17-33.
- Feltham, J., dan J. Ohlson. 1995. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financials Activities. *Contemporary Accounting Research* 11. pp. 689-731.
- Fitrijanti, T. 2000. *Investment Opportunity Set: Kontruksi Proksi dan Analisis Hubungannya dengan kebijakan Pendanaan dan Dividen*. Thesis. Pasca Sarjana UGM Yogyakarta.
- Fitrijanti, T., dan Hartono. 2002. Himpunan Kesempatan Investasi: Kontruksi Proksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Hal 35-63.

- Gigler, F.B. 2001. Conservatism, Optimal Disclosure Policy, and The Timelines of Financial Reports. *The Accounting Review*. Vol. 76. No.4. pp. 471–491.
- Givoly, D., and C. Hayn. 2000. The Changing Time-series Properties of Earnings, Cash Flow and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative? *Journal of Accounting and Economics* 12:97–123.
- Gujarati, D.N. 2003. *Basic Econometrics*. Mc-Graw Hill Book Company.
- Hendriksen, E.S. 1982. *Accounting Theory, 4th edition*. Richard D. Irwin.
- Holder, M.E., Frederikck, W.L., and J. Lawrence, H. 1998. Dividend Policy Determinants: An Investigation of The Influences of Stakeholder theory. *Financial Management*. Vol. 27 No.3. pp 73–82.
- Holthausen, R.W., and R.L. Watts. 2001. The Relevance of Value-Relevance Literatur for Financial Accounting Standard Setting. *Journal of Accounting and Economics*. pp. 3–75.
- Hsu, J., and Xu-Ming Wang, Cunchi, W. 1998. The Role of Earnings Information in Corporate Dividend Decisions. *Management Science* Vol 44.
- Huberman, G. 1990. Dividend Neutrality with Transaction Costs. *Journal of Business*. Vol 63.
- Jensen, M.C. 1986. Agency cost of Free Cash Flows, Corporate Finance, and Takeover. *American Economic Review*. pp. 325–329.
- Jensen, M.C., dan W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3. No 4, pp 305–360.
- Jensen, G.R., D.P. Solberg and T.S. Zorn. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies. *Journal of Finance and Quantitative Analysis*. pp. 247–263.
- Jogiyanto H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Yogyakarta: BPFE.
- Kalay, A. 1982. Stockholder Bondholder Conflict and Dividend Constraints. *Journal of Financial Economics* 10 (2). pp. 211–233.
- Karen, E.R. 2003. *A Blue Print For Corporate Governance*. American Management Assosiation. New York.
- Kroszner, R.S., and Philip, E.S. 1996. Regulatory Incentives and The Thrift Crisis: Dividends, Mutual-to-Stock Conversions, and Financial Distress. *The Journal of Finance*. Vol. LI. No. 4.
- Lev, B. 1979. The Impact of Accounting Regulation on The Stock Market: The Case of Oil and Gas Companies. *The Accounting Review* (July). pp. 485–503.
- Lo, W.F. 2006. Pengaruh Tingkat Kesulitan Keuangan Perusahaan terhadap Konservatisme Akuntansi. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 9, No.1.
- Mayangsari, S., dan Wilopo. 2002. Konservatisme Akuntansi, Value Relevance dan Discretionary Accruals: Implikasi Model Feltham-Ohlon (1996). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.5 No. 3. hal. 291–310.
- Mensah, Yaw, M., Xiaofei, S., dan Simon, S.M. Ho. 2003. The Effect of Conservatism on Analysts' Annual Earnings Forecast Accuracy and Dispersion. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*.
- Miller, M.H., dan F. Modigliani. 1961. Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares. *Journal of Business*. pp. 411–413.
- Myers, S.C., and N.S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information Investor Not Do Have. *Journal of Financial Economics*, Vol 5, 147–176.
- Mozes, H., and Donna, R. 1995. The Relation Among Dividend Policy, Firm Size, and The Information Content of Earnings Announcement. *The Journal of Financial Research*.
- Partington, G.H. 1985. Dividend Policy and Its Relationship To Investment and Financing Policies: Empirical Evidence. *Journal of Finance & Accounting*. pp. 531–542
- Penman, S.H. 2001. *Financial Statement Analysis & Security Valuation. International Edition*. MC Graw Hill.
- Penman, S.H., and Xiao-jun Zhang. 2002. Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. *The Accounting Review*. Vol. 77, no.2, pp.237–264.
- Porta, R.L., Florensio, L., Shleifer, A., and Vishny, R.W. 1999. Agency Problem and Dividend Policies Around the World. *Working paper (Harvard University)*.
- Sari, D. 2004. Hubungan antara Konservatisme Akuntansi dengan Konflik Bondholder-Pemegang saham Seputar Kebijakan Dividen dan Peringkat Obligasi Perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi VII Denpasar*.
- Schelenger, Michael, H., David, D.W., dan Ahmad, T. 1989. Board of Director Composition, Pemegang saham Wealth, and Dividend Policy. *Journal of Management*. Vol 15. pp. 457–467.
- Schooly, Diane, K., and L. Dwayne, B., Jr. 1994. Using Dividend Policy and Managerial Ownership to Reduce Agency Cost. *The Journal of Financial Research*. Vol XVII. Pp. 363–373.
- Scordis, N.A., and S. Travis, P. 1998. Policyholder Dividend Policy and the Cost of Managerial Discretion. *The Journal of Risk and Insurance*. Vol. 65, pp. 319–330.
- Simon, M.K. Dividends and the Resolution of Uncertainty. *Business Finance & Accounting*. pp. 389–393.

- Smith, Jr., Clifford, W., dan Ross, L.W. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, dividend and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics* 263-292.
- Sponholtz, C. 2005. Separating The Stock Market's Reaction to simultaneous Dividend and Earnings Announcements. *Working paper* (Univercity of Aarhus C, Denmark).
- Sterling, R. 1967. Conservatism: The Fundamental Principles of Valuation in Traditional Accounting. *Abacus* 3: 109-132.
- Subekti, I. 2000. *Asosiasi antara Set kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada perubahan harga saham*. Yogyakarta: Thesis. Pasca Sarjana UGM.
- Sujoko. 1999. *Analisis Kandungan Informasi dan Ketepatan Reaksi Pasar: Pengujian terhadap Dividend Signaling Theory Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta*. Tesis S-2 Universitas gadjah Mada.
- Sumodiningrat, G. 2001. *Ekonometrika Pengantar*. Yogyakarta: BPFE.
- Supamono. 2000. Dividend Announcement Effect on Stock Return: A Test of Significant Hypothesis in The Indonesian Market. *Gadjah Mada International Journal of Bussines*, pp. 351-368.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi: Perencanaan Akuntansi Keuangan*. Edisi ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Watts, L.R. 2003. Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*. Vol. 17. No. 3. pp. 207-221.
- Watts, L.R. 2003. Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities. *Accounting Horizons*. Vol. 17. No. 4. pp. 287-301.
- Watts, R.L., dan J.L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey 07632.
- Wolk, H.I., dan Michael, G.T. 2000. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. 5th ed. South-Western College Publishing.
- Wilkes, F.M. 1977. Dividend Policy and Adjustment Appraisal In Imperfect Capital Market. *Journal of Business Finance and Accounting*. pp. 187-199.
- Wilopo. 2006. Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Kecenderungan Kecurangan Akuntansi: Studi Pada Perusahaan Publik dan Badan Usaha Milik Negara di Indonesia. *Seminar Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Zeff, S.A. 1978. The Rise of Economics Consequences. *The Journal of Accountancy*. pp. 56-63.