

**PERAN *DEBT COVENANTS* DALAM MEMITIGASI PERILAKU OPORTUNISTIK
KEPEMILIKAN *BLOCKHOLDERS* DALAM MENGATUR RASIO VOLATILITAS
PADA PERUSAHAAN YANG MENERAPKAN IAS 41 AGRIKULTUR**

Etania Simamora*

Ira Geraldina**

STIE Indonesia Banking School

Email: *)etanasimamora@gmail.com

***)geraldina.ira@gmail.com

ABSTRACT

At first, this study investigates the effect of fair value of IAS 41 Agriculture valuation on volatility ratio. Furthermore, this study was continued by examining the effect of debt covenants on volatility ratio with blockholders ownership as moderating variables, in which the aim of this second study is as the contribution to IAS 41 Agriculture study. The samples of this study are palm oil companies in Indonesia, Malaysia, Singapore and London. By using panel data analysis, this research finds that the fair value of IAS 41 Agriculture measurement and also debt covenants of IAS 41 Agriculture companies does not affect the volatility ratio. Besides that, IAS 41 Agriculture companies who have a good firm level governance also does not affect the volatility ratio. Overall, the findings suggest the palm oil company to implement the IAS 41 Agriculture because that implementation can not cause volatility in companies' assets and earnings and also the IAS 41 Agriculture companies who have debt covenants does not have affection with the volatility ratio.

Keywords: *IAS 41 Agriculture, fair value valuation, volatility ratio, debt covenants, firm-level governance*

1. PENDAHULUAN

International Accounting Standards (IAS) 41 Agrikultur merupakan standar akuntansi yang mengatur mengenai aset biologis dan agrikultur. Menurut Picker (2013), aset biologis harus diukur pada pengakuan awal dan akhir periode pelaporan berdasarkan nilai wajarnya dikurangi biaya penjualan. Berdasarkan IAS 41 Agrikultur sebelum amandemen yang akan efektif per 1 Januari 2016, pengukuran aset biologis awalnya diukur pada nilai wajar dikurangi estimasi point- of-sale biaya (kecuali nilai wajar tidak dapat diperkirakan secara andal) dan jika tidak ada pengukuran yang dapat diandalkan sebagai nilai wajar, aset biologis disajikan sebesar biaya perolehan . Kemudian, pengukuran aset biologis berdasarkan IAS 41 Agrikultur

yang telah diamandemen adalah aset biologis diukur pada nilai wajar dikurangi *estimasi point-of-sale* biaya (kecuali nilai wajar tidak dapat diperkirakan secara andal) dan jika tidak ada pengukuran yang dapat diandalkan sebagai nilai wajar, aset biologis dinyatakan sebesar biaya perolehan dikurangi akumulasi penyusutan dan akumulasi kerugian penurunan nilai.

Oleh sebab itu, pengukuran aset biologis didasarkan pada nilai wajar yang paling baik ada di pasar aktif (IAI, 2010). Namun, penggunaan dasar pengukuran tersebut dapat menimbulkan adanya perbedaan antara nilai wajar dan nilai buku dari aset biologis tersebut sehingga, berdampak pada pengakuan *unrealised gains and losses* (Herbohn & Herbohn, 2006).

Pada penelitian sebelumnya membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan volatilitas laba dan volatilitas aset antara perusahaan IAS 41 Agrikultur dan perusahaan non-IAS 41 Agrikultur (Maruli & Mita, 2010). Selain itu, penelitian Argiles et al. (2009) juga mencoba memperlihatkan adanya pengaruh antara penggunaan metode penilaian aset biologis terhadap volatilitas laba perusahaan-perusahaan agrikultur. Hasil penelitian tersebut memperlihatkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang nyata pada nilai aset, pendapatan, laba, ROA dan perilaku perataan laba di antara kedua kelompok sampel perusahaan yang menggunakan pendekatan yang berbeda dalam menilai aset biologis. Di samping itu, penelitian tersebut juga menjelaskan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara penggunaan metode penilaian aset biologis terhadap volatilitas laba. Tidak ditemukannya perbedaan volatilitas aset dan laba tersebut mendorong penelitian ini untuk menguji lebih lanjut penerapan IAS 41 Agrikultur dan dasar pendekatan akuntansi pada *debt covenants* (perjanjian kontrak utang) terhadap rasio volatilitas pada laporan keuangan.

Pada saat menyusun kontrak perjanjian utang, kreditur mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan melalui data laporan keuangan, terutama informasi yang berhubungan dengan risiko gagal bayar, diantaranya volatilitas aset dan laba yang akan berdampak pada kinerja perusahaan. Aset dan laba yang memiliki tingkat fluktuasi yang tinggi dapat menyebabkan tingkat kepercayaan kreditur menurun berkenaan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi biaya utang, sehingga biaya utang yang tercantum dalam kontrak perjanjian utang tersebut menjadi lebih tinggi.

Penelitian Demerjian (2011) menguji tentang perubahan standar akuntansi yang dapat mempengaruhi penurunan penggunaan laporan posisi keuangan sebagai dasar pertimbangan dalam perjanjian kontrak utang perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan rasio volatilitas untuk mengukur dampak pendekatan laporan posisi keuangan kepada peminjam, dan menemukan bahwa peminjam dengan rasio volatilitas yang besar akan mengurangi penggunaan pendekatan laporan posisi keuangan dalam perjanjian.

Penelitian ini bertujuan untuk melanjutkan penelitian Demerjian (2011) dengan mempertimbangkan peran tingkat tata kelola perusahaan (*corporate governance/CG*) dalam memoderasi pengaruh IAS 41 Agrikultur dan *debt covenants* (kontrak perjanjian utang) terhadap rasio volatilitas. Dalam penelitian ini, rasio volatilitas menggambarkan volatilitas yang terjadi pada aset dan laba. Pemegang saham dan kreditur menginginkan volatilitas aset dan laba yang kecil sehingga, pihak manajemen harus menghasilkan laporan keuangan sesuai dengan keinginan pemegang kepentingan tersebut. CG yang baik harus dapat memoderasi kedua kepentingan tersebut, CG diharapkan dapat meminimalisasi tindakan manajemen dalam mengambil keputusan sendiri. Oleh sebab itu, apabila hal di atas tercapai maka, kreditur akan mengurangi biaya pinjaman dalam kontrak perjanjian utang. Semakin tinggi tingkat CG perusahaan, semakin kecil biaya pinjaman dalam kontrak perjanjian utang perusahaan (Ge, et al., 2012).

Mengikuti Demerjian (2011), penelitian ini menggunakan rasio volatilitas dalam mengukur volatilitas akibat penerapan IAS 41 Agrikultur. Pada penelitian Demerjian (2011) tersebut ditemukan bahwa peminjam dengan rasio volatilitas yang besar akan mengurangi penggunaan pendekatan laporan posisi keuangan dalam perjanjian. Sehingga dapat diindikasikan bahwa perusahaan IAS 41 Agrikultur dengan penyesuaian B/S yang tinggi akibat penilaian nilai wajar akan memiliki kontribusi yang negatif terhadap perjanjian utang yang berdasarkan pada pendekatan laporan posisi keuangan.

Penelitian mengenai IAS 41 Agrikultur sebelumnya hanya menguji pengaruh IAS 41 Agrikultur terhadap volatilitas aset dan laba, sehingga kontribusi peneliti dalam perkembangan penelitian mengenai IAS 41 Agrikultur adalah menguji dampak penerapan IAS 41 Agrikultur tersebut dan penggunaan pendekatan akuntansi dalam kontrak perjanjian utang yang diduga dapat menyebabkan volatilitas aset dan laba. Selain itu, menguji peran CG perusahaan dalam memitigasi pengaruh kontrak utang terhadap volatilitas aset dan laba pada perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur.

2. LANDASAN TEORI

2.1. Teori Agensi

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi (*agency theory*) bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agen*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Hubungan keagenan ini mengakibatkan timbulnya permasalahan (Meisser, et al., 2006) yaitu: (a) terjadinya asimetri informasi, di mana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang

sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik; dan (b) terjadinya konflik kepentingan akibat ketidaksamaan tujuan, di mana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Untuk mengurangi masalah keagenan tersebut, maka timbul biaya keagenan yang ditanggung oleh principal maupun agen. Jensen & Meckling (1976) membagi biaya keagenan ke dalam 3 (tiga) jenis biaya yaitu *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh principal untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. *Bonding cost* adalah biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan principal. Kemudian *residual loss* merupakan pengorbanan yang berupa berkurangnya kemakmuran principal sebagai akibat dari perbedaan keputusan agen dan keputusan principal.

Teori keagenan ini pun dapat dipandang sebagai suatu versi *game theory* (Scott, 1997), yang membuat suatu model kontraktual atau kontrak kerja antara dua atau lebih pihak, di mana salah satu pihak tersebut sebagai agen dan pihak lain disebut principal. Kontrak kerja merupakan seperangkat aturan yang mengatur mengenai mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan, imbal hasil maupun risiko-risiko yang disetujui oleh principal dan agen. Kontrak kerja akan menjadi optimal apabila kontrak tersebut mengandung unsur keadilan yaitu, mampu menyeimbangkan antara kepentingan principal dan agen yang secara matematis memperlihatkan pelaksanaan kewajiban yang optimal oleh agen dan pemberian imbalan khusus yang memuaskan dari principal ke agen.

Scott (2011) menyatakan bahwa perusahaan mempunyai banyak kontrak, misalnya kontrak kerja antara perusahaan dengan para manajernya dan kontrak pinjaman antara perusahaan dan krediturnya. Hal tersebut berarti bahwa perusahaan merupakan suatu muara bagi berbagai kontrak yang datang padanya. Maka, sebagai kumpulan dari berbagai kontrak, secara rasional perusahaan ingin meminimumkan *contracting cost* yang berkaitan dengan kontrak-kontrak yang masuk, seperti biaya negosiasi, pemantauan kinerja kontrak, dan lain-lain.

Hal di atas menunjukkan bahwa sangat penting hasil laporan keuangan dalam proses pemenuhan kontrak kerja perusahaan dengan pihak pemangku kepentingan. Dalam penelitian ini, pihak pemangku kepentingan yang dibahas adalah kreditur sebagai salah satu pengguna laporan keuangan khususnya aset pada laporan posisi keuangan dan laba pada laporan rugi laba perusahaan dalam menyusun kontrak perjanjian utang. Laporan posisi keuangan menyediakan batas bawah dari nilai terpisah antara aset dan utang. Sementara itu, laporan rugi laba

menyediakan informasi tentang kinerja operasional saat ini dan mengindikasikan arus kas yang cukup untuk *debt settlement*.

Menurut Demerjian (2011) peranan data akuntansi dalam kontrak perjanjian utang yaitu: (1) menyediakan informasi dengan membantu peminjam (*lender*) menentukan kemungkinan dan biaya potensial terjadinya kegagalan sehingga, peminjam dapat memfaktorkan hal tersebut ke dalam desain awal dan renegosiasi berikutnya dari peminjam, (2) dapat digunakan dalam "*direct contracting*", jika kegunaan kontrak dari sebuah informasi berkurang, maka berekspektasi untuk tidak lagi digunakan dalam kontrak perjanjian utang.

Corporate Governance (CG) dapat mempengaruhi kontrak pinjaman untuk mengurangi risiko agensi dan risiko informasi. Berdasarkan teori agensi, kreditur menghadapi dua konflik dalam risiko agensi, yang pertama adalah konflik antara manajemen dan pemangku kepentingan eksternal (termasuk kreditur). Mekanisme CG yang efektif adalah ketika CG dapat memitigasi tipe risiko agensi ini dengan memperkuat pengendalian terhadap manajemen melalui pembatasan tindakan manajemen dalam pengambilan keputusan (mengambil keputusan sendiri). Bhoraj & Sengupta (2003) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dan pengendalian pihak luar yang lebih kuat akan menikmati *lower bond yields* dan peringkat yang lebih tinggi pada saat menerbitkan utang baru. Selanjutnya, CG dapat mengurangi biaya utang dengan meningkatkan transparansi peminjam dan mengurangi risiko informasi. Kreditur melindungi harga dan premium yang dikompensasi untuk tingkat informasi yang lebih tinggi (Ahmed & Duellman, 2007). Tingkat CG yang kuat berhubungan dengan kualitas pelaporan keuangan yang tinggi. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi tingkat CG, maka kualitas pelaporan keuangan semakin bagus dan juga dapat mengurangi asimetri informasi antara pihak peminjam dan kreditur. Maka, CG dengan tingkat kinerja pengawasan yang baik akan mengurangi biaya utang melalui pengurangan risiko informasi.

CG pun dapat mengurangi konflik antara pemegang saham dan kreditur melalui penerapan mekanisme internal CG yang pada dasarnya ditujukan untuk melindungi kepentingan pemegang saham walaupun kepentingan pemegang saham dan kreditur dapat saja berbeda. Setelah kontrak utang selesai, pemegang saham mendapatkan insentif untuk menginvestasikan dananya ke yang lebih berisiko tetapi ke proyek yang potensial dan tingkat pengembalian yang tinggi pada beban kreditur (Jensen & Meckling, 1976). Selain itu, dapat pula untuk berinvestasi pada proyek yang memiliki *net present value* yang positif pada suatu kondisi tertentu misalnya, ketika pemegang saham meminta pembayaran langsung dari aset perusahaan (dividen dan pembelian kembali saham) (Myers, 1977).

CG melalui tingkat kepemilikan *blockholders* menunjukkan hak pemegang saham yang besar atas seluruh saham yang dimiliki di perusahaan. Kepemilikan saham yang besar tersebut dapat menyulitkan pengawasan terhadap tindakan *blockholders*, di mana mereka memiliki tingkat motivasi yang tinggi untuk melakukan volatilitas aset dan laba yang dapat menguntungkan mereka namun, merugikan perusahaan secara umum serta pemegang saham minoritas secara khusus. Salah satu hal yang mendorong terjadinya volatilitas aset dan laba pada perusahaan ialah dengan menerapkan penilaian nilai wajar melalui IAS 41 Agrikultur. Hal ini dapat mendukung tindakan *blockholders* dalam meningkatkan volatilitas aset dan laba perusahaan dengan memanfaatkan selisih nilai perolehan dan nilai wajar yang dilaporkan dalam laba rugi komprehensif perusahaan sehingga dapat menunjang laba dan nilai buku perusahaan. Sehingga, dalam hal ini dibutuhkan peran CG dalam mengawasi *blockholders* sehingga, peningkatan volatilitas aset dan laba tersebut tidak terjadi.

Penelitian sebelumnya, menyatakan bahwa perusahaan dengan hak pemegang saham yang kuat memiliki peringkat kredit yang lebih rendah (Ashbaugh-Skaife et al., 2006), biaya utang yang lebih tinggi (Chava et al., 2009), dan pembatasan perjanjian obligasi yang banyak (Qi et al., 2011), dan sebaliknya dengan perusahaan yang memiliki hak pemegang saham rendah. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara CG sebagai pihak internal dan pemegang saham dengan kreditur sebagai pihak eksternal dan pemegang kredit, yang kemudian dapat menyebabkan konflik agensi.

2.2. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

2.2.1. Pengaruh IAS 41 Agrikultur terhadap Rasio Volatilitas

IAS 41 Agrikultur menggunakan pengukuran nilai wajar dalam menilai aset biologis sedangkan, non IAS 41 Agrikultur menggunakan biaya perolehan (*historical cost*). Pengukuran nilai wajar tersebut diduga akan berdampak terhadap peningkatan volatilitas aset dan laba perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur tersebut. Volatilitas aset dan laba tersebut juga diduga akan dipengaruhi oleh penilaian *debt covenants* perusahaan ketika penyusunan dan evaluasi kontrak perjanjian utang.

Pada penelitian ini, penggunaan nilai wajar pada IAS 41 Agrikultur dapat menimbulkan peningkatan volatilitas laba dan volatilitas aset yang tercermin dalam dua pendekatan akuntansi yaitu, posisi keuangan (*B/S-based*) dan rugi laba (*I/S-based*) (Demerjian, 2011). Kedua pendekatan tersebut kemudian mengandung informasi akuntansi yang akan digunakan dalam kontrak perjanjian utang. *B/S-based* mengandung informasi untuk melihat valuasi aset dan hutang (sebagai basis 1). Adapun *I/S-based* mengandung informasi sebagai sebuah fungsi perubahan yang berhubungan dengan pos-pos dalam *balance sheet* (sebagai basis

2). Penelitian ini menggunakan *clean surplus accounting* yaitu, semua perubahan dalam pos-pos posisi keuangan diartikulasikan melalui rugi laba (*income statement* dan *balance sheet* saling bermutualisme).

Maruli & Mita (2010) menduga terdapat kemungkinan perbedaan pada volatilitas laba dan volatilitas aset antara perusahaan IAS 41 Agrikultur dan perusahaan non-IAS 41 Agrikultur. Hal ini dapat mempengaruhi kontrak perjanjian utang, di mana perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur yang diduga memiliki kemungkinan akan memanfaatkan lebih tingginya volatilitas aset dan laba dibandingkan perusahaan yang tidak menerapkan IAS 41 Agrikultur, sehingga dalam laporan laba rugi komprehensif akan tersaji nilai laba yang lebih tinggi. Kondisi ini kemudian akan berdampak pada berkurangnya penggunaan *B/S Based* dalam pertimbangan kontrak perjanjian utang bagi perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur.

Rasio volatilitas (*volatility ratio*) merupakan pengukuran dengan pendekatan *B/S* dan *I/S* untuk mengukur volatilitas aset dan laba yang dapat terjadi akibat penerapan IAS 41 Agrikultur tersebut. Pendekatan *B/S* dan *I/S* tersebut adalah pendekatan akuntansi berdasarkan laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi yang digunakan sebagai dasar dalam kontrak perjanjian utang. Berdasarkan hasil penelitian Demerjian (2011), ditemukan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara rasio volatilitas dan *B/S covenants*. Sedangkan, hubungan antara rasio volatilitas dan *I/S covenants* adalah negatif namun, tidak signifikan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa terjadinya volatilitas dalam laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap kontrak perjanjian utang berdasarkan *B/S based*. Artinya, semakin rendah volatilitas, maka semakin baik penggunaan *B/S based* sebagai dasar kontrak perjanjian utang. Hal ini tidak berlaku bagi kontrak perjanjian utang berdasarkan *I/S based*. Dengan demikian, perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur cenderung memiliki rasio volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak menerapkan IAS 41 Agrikultur dan secara tidak langsung mencerminkan penggunaan laporan keuangan (*B/S Based*) dalam penilaian *debt covenant*-nya menjadi berkurang.

Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis 1 (H_1) sebagai berikut:

H_1 : *Perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur memiliki rasio volatilitas yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang tidak menerapkan IAS 41 Agrikultur.*

2.2.2. Peran Debt Covenants dalam Memitigasi Perilaku Oportunistik Kepemilikan Blockholders dalam Mengatur Rasio Volatilitas pada Perusahaan yang Menerapkan IAS 41 Agrikultur

Menurut teori keagenan, CG dengan tingkat kinerja pengawasan yang baik yang dapat menyelesaikan konflik antara pihak manajemen dan pemangku kepentingan eksternal (termasuk kreditor). Peran CG dalam menyelesaikan konflik tersebut adalah dengan

meminimalisir tindakan pengambilan keputusan sendiri oleh pihak manajemen dan menyesuainya dengan keinginan pemangku kepentingan. Kreditur sebagai salah satu pemangku kepentingan tersebut menginginkan volatilitas aset dan laba yang kecil sehingga, dapat memberikan biaya pinjaman yang rendah dalam kontrak perjanjian utang. Kondisi tersebut menuntut CG agar mengawasi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan.

Ge, et al. (2012) menguji dampak tingkat CG perusahaan terhadap beberapa bentuk kontrak pinjaman bank dalam pasar dana pinjaman internasional. Peneliti menemukan bahwa biaya bank dengan tingkat bunga pinjaman lebih rendah, menyediakan pinjaman dalam jumlah yang lebih besar dan jangka waktu yang lebih panjang, serta melakukan pembatasan dalam *debt covenants* yang lebih sedikit hanya terjadi kepada perusahaan-perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik.

Uraian di atas menunjukkan bahwa apabila suatu entitas mengharapkan kondisi kontrak perjanjian utang dengan biaya pinjaman yang rendah maka, tingkat CG perusahaan harus dalam kondisi dengan tingkat kinerja pengawasan terhadap manajemen perusahaan yang baik dan dapat dipercayai. Walaupun, penerapan IAS 41 Agrikultur dapat menaikkan volatilitas aset dan laba, mekanisme pengawasan internal CG diharapkan dapat mengurangi tindakan oportunistik agen dari penerapan IAS 41 Agrikultur tersebut yang dapat menimbulkan volatilitas aset dan laba yang merugikan pemegang saham. Volatilitas aset dan laba yang rendah dalam laporan keuangan dapat menyebabkan penilaian *debt covenants* menjadi lebih efisien. Dengan demikian, mekanisme internal CG berperan dalam mengawasi terjadinya volatilitas aset dan laba akibat penerapan IAS 41 Agrikultur yang berpotensi menurunkan penggunaan laporan keuangan dalam penilaian *debt covenant*, dan diduga kondisi sebaliknya akan terjadi bagi perusahaan yang tidak menerapkan IAS 41 Agrikultur.

Kepemilikan *blockholders* yang tinggi menimbulkan pengawasan CG yang semakin rendah, sehingga pengawasan CG menjadi kurang baik dan dapat menimbulkan volatilitas aset dan laba, begitupun sebaliknya. Sementara itu, penerapan IAS 41 Agrikultur dapat mendorong *blockholders* dalam meningkatkan volatilitas aset dan laba tersebut, yakni melalui pengukuran nilai wajarnya. Dalam hal ini, CG diharapkan dapat mengawasi tindakan *blockholders* yang dapat meningkatkan volatilitas aset dan laba akibat motivasinya dalam mendapatkan keuntungan.

Berdasarkan argumentasi di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian 2 (H₂) sebagai berikut:

H₂ : *Tingkat penggunaan debt covenants yang baik dengan kepemilikan blockholders yang tinggi pada perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur berpengaruh negatif terhadap rasio volatilitas.*

3. METODE PENELITIAN

3.1. Pengembangan Model

Dalam penelitian ini terdapat dua model yaitu: (1) Model 1 merupakan model untuk menguji pengaruh penerapan IAS 41 Agrikultur terhadap rasio volatilitas perusahaan, serta (2) Model 2 merupakan model untuk menguji peran kepemilikan *blockholders* dalam memitigasi dampak penilaian *debt covenant* melalui *B/S covenants* dan *I/S covenants* pada perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur terhadap rasio volatilitas.

3.1.1. Model 1

Model pertama dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis 1 (satu), yaitu pengaruh IAS 41 Agrikultur terhadap rasio volatilitas. Rasio volatilitas sebagai variabel dependen yaitu, perbandingan antara *book value volatility* dan *adjusted net income volatility*. Adapun model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut (Demerjian, 2011):

$$VR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIAS_{it} + \beta_2 FLCG_{it} + \beta_3 \left(\frac{EBITDA_{it}}{TA_{it}} \right) + \beta_4 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

No.	Variabel	Tanda Prediksi	Pengukuran
1.	<i>Volatility Ratio</i> (VR)	?	$VR = \frac{\text{Book Value Volatility}}{\text{Adjusted Net Income Volatility}}$
2.	DIAS (<i>Dummy</i> IAS)	+	<i>Dummy</i> , di mana bernilai "1" jika perusahaan menerapkan IAS 41, dan "0" jika sebaliknya.
3.	FLCG (<i>Firm-Level Governance</i>)	-	Persentase struktur kepemilikan dominan (<i>blockholders</i>) perusahaan.
4.	EBITDA	+	$\frac{EBITDA}{\text{Total aset (TA)}}$
5.	<i>Size</i> (Ukuran Perusahaan)	+	Logaritma natural (Ln) total aset.

Perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur memiliki pengaruh positif terhadap rasio volatilitas. Namun, sebaliknya perusahaan dengan tingkat tata kelola perusahaan yang lebih baik memiliki pengaruh negatif terhadap rasio volatilitas. Variabel kontrol EBITDA memiliki pengaruh positif terhadap rasio volatilitas, di mana variabel ini menunjukkan laba operasi sebelum depresiasi dan amortisasi yang di dalamnya terdapat dampak dari adanya rasio volatilitas, sehingga perlu untuk dikendalikan. Variabel kontrol *Size* merupakan variabel yang

mengendalikan rasio volatilitas berdasarkan besarnya ukuran perusahaan, di mana memiliki pengaruh positif terhadap rasio volatilitas tersebut.

3.1.2. Model 2

Model kedua dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis 2 (dua) yaitu, pengaruh perubahan *debt covenants* terhadap rasio volatilitas dengan tingkat tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. Model kedua ini terdiri atas 2 (dua) model dengan variabel independen yang berbeda yaitu, $\Delta B/S$ untuk model (2a) yang menggambarkan *B/S covenants* dan $\Delta I/S$ untuk model (2b) yang menggambarkan *I/S covenants*.

$\Delta B/S$ sebagai variabel independen dalam model 2a ini akan diukur dengan menggunakan $\Delta leverage$ (total utang jangka panjang dibagi total aset) dan $\Delta I/S$ sebagai variabel independen untuk model 2b akan diukur dengan menggunakan $\Delta interest coverage$ (*earnings* dibagi *interest expense*). Penggunaan *leverage* dan *interest coverage* sebagai alat ukur *debt covenants* karena, penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh perjanjian yang ada di dalam kontrak utang jangka panjang yang memiliki *cost of debt* terhadap rasio volatilitas. Adapun formulasi model serta variabel-variabel dalam model 2a dan 2b dalam penelitian ini merujuk pada model dan variabel penelitian Demerjian (2011), yaitu sebagai berikut :

Model 2a:

$$VR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIAS_{it} + \beta_2 \Delta B/S_{it} + \beta_3 DIAS_{it} * \Delta B/S_{it} + \beta_4 FLCG_{it} + \beta_5 DIAS_{it} * \Delta B/S_{it} * FLCG_{it} + \beta_6 \left(\frac{EBITDA_{it}}{TA_{it}} \right) + \beta_7 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model 2b:

$$VR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIAS_{it} + \beta_2 \Delta I/S_{it} + \beta_3 DIAS_{it} * \Delta I/S_{it} + \beta_4 FLCG_{it} + \beta_5 DIAS_{it} * \Delta I/S_{it} * FLCG_{it} + \beta_6 \left(\frac{EBITDA_{it}}{TA_{it}} \right) + \beta_7 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

No.	Variabel	Tanda Prediksi	Pengukuran
1.	VR	?	$VR = \frac{\text{Book Value Volatility}}{\text{Adjusted Net Income Volatility}}$
2.	$\Delta B/S$ Covenants	-	$\Delta \left(\frac{\text{Total long term debt}}{\text{Total aset}} \right)$
3.	$\Delta I/S$ Covenants	-	$\Delta \left(\frac{\text{Earnings}}{\text{interest expense}} \right)$
4.	DIAS (<i>Dummy IAS</i>)	+	<i>Dummy</i> , di mana bernilai “1” jika perusahaan menerapkan IAS 41, dan “0” jika sebaliknya.
5.	$DIAS * \Delta B/S$	-	<i>Dummy IAS</i> * $\Delta B/S$
6.	$DIAS * \Delta I/S$	-	<i>Dummy IAS</i> * $\Delta I/S$
7.	FLCG (<i>Firm-Level Governance</i>)	-	Persentase struktur kepemilikan dominan (<i>blockholders</i>) perusahaan.
8.	$DIAS * \Delta B/S * FLCG$	-	<i>Dummy IAS</i> * $\Delta B/S$ * persentase struktur kepemilikan <i>blockholders</i>
9.	$DIAS * \Delta I/S * FLCG$	-	<i>Dummy IAS</i> * $\Delta I/S$ * persentase struktur kepemilikan <i>blockholders</i>
10.	EBITDA	+	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Total aset (TA)}}$
11.	<i>Size</i> (Ukuran Perusahaan)	+	<i>Logaritma natural</i> (Ln) total aset.

Perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur memiliki pengaruh positif terhadap rasio volatilitas. Namun, perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur dengan tingkat penggunaan penilaian *debt covenants* melalui variabel $\Delta B/S$ Covenants dan $\Delta I/S$ Covenants yang lebih baik berpengaruh negatif terhadap rasio volatilitas. Sementara itu, perusahaan dengan tingkat tata kelola perusahaan yang lebih baik juga memiliki pengaruh negatif terhadap rasio volatilitas. Oleh sebab itu, tata kelola perusahaan yang baik pada perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur dengan tingkat penggunaan penilaian *debt covenants* yang lebih baik berpengaruh negatif terhadap rasio volatilitas.

Variabel kontrol EBITDA memiliki pengaruh positif terhadap rasio volatilitas pada model kedua penelitian ini, di mana variabel ini menunjukkan laba operasi sebelum depresiasi

dan amortisasi yang di dalamnya terdapat dampak dari adanya rasio volatilitas, sehingga perlu untuk dikendalikan. Variabel kontrol *Size* merupakan variabel yang mengendalikan rasio volatilitas dari besarnya ukuran perusahaan, di mana memiliki pengaruh positif terhadap rasio volatilitas tersebut.

3.2. Definisi dan Operasionalisasi Variabel

3.2.1. Model 1

Variabel dependen dalam model pertama ini adalah rasio volatilitas. Rasio volatilitas merupakan rasio volatilitas berdasarkan pendekatan *balance sheet* yang dimaksudkan untuk mengukur volatilitas yang terjadi akibat penerapan IAS 41 Agrkultuur. Rasio volatilitas diukur dengan menggunakan rasio standar deviasi-lima tahun perubahan *book value* ($\text{Stdv}\Delta\text{BV}$) dibandingkan dengan standar deviasi-lima tahun dari *adjusted net income*. Perubahan *book value* adalah penjumlahan dari perubahan *retained earnings* dan dividen. *Adjusted net income* adalah *net income* (NI) dikurangi *special items* (SPI) dan dikurangi *non-operating income and expense* (NOPI).

Dummy IAS merupakan variabel independen dalam penelitian ini, yang menunjukkan pengaruh rasio volatilitas terhadap perusahaan yang menerapkan IAS 41 dan perusahaan yang tidak menerapkan IAS 41 Agrikultuur. Hal tersebut berarti bahwa perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultuur adalah perusahaan dengan *fair value valuation*. Sedangkan, perusahaan yang tidak menerapkan IAS 41 Agrikultuur adalah perusahaan dengan *historical cost valuation*. Variabel ini diekspektasikan berpengaruh positif terhadap rasio volatilitas di mana perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultuur akan memiliki volatilitas yang lebih tinggi karena mengandung penyesuaian nilai wajar. Variabel ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy* di mana, bernilai “1” apabila perusahaan IAS 41 Agrikultuur dan “0” apabila sebaliknya.

Firm-level governance merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara *fair value valuation* dan *debt covenants*. Variabel moderating ini diukur dengan persentase struktur kepemilikan dominan (*blockholders*) perusahaan (Ge, et al., 2012). Semakin banyak *blockholders* perusahaan, maka semakin tinggi tingkat kesulitan pengawasan CG. Hal tersebut dikarenakan para *blockholders* tersebut akan bersinergi untuk bertindak oportunistik demi kepentingannya sebagai pemegang saham mayoritas, sehingga terdapat kemungkinan tindakan tersebut dapat merugikan pemegang saham minoritas.

Dalam penelitian ini, pengawasan terhadap terselenggaranya sistem pengendalian internal CG dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu (1) komisaris independen, dimana semakin tinggi perwakilan dari *outsider director* (komisaris independen), maka semakin tinggi independensi dan efektivitas *corporate board*, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Barnhart & Rosenstein, 1998 dalam Lastanti, 2004), (2) komite audit yang memiliki tanggung jawab untuk

mengawasi sistem pengendalian internal (termasuk audit internal) dapat mengurangi sifat oportunistik manajemen dengan cara mengawasi laporan keuangan dan melakukan pengawasan pada audit eksternal, sehingga kredibilitas dan integritas pelaporan keuangan semakin meningkat.

EBITDA merupakan variabel kontrol untuk mengendalikan variabel dependen yaitu, rasio volatilitas di mana sebagai dampak dari *fair value valuation*. Variabel EBITDA diukur dengan rasio *operating earnings* dibagi rata-rata total aset (Demerjian, 2011). EBITDA perlu dikontrol agar *earnings* yang mengandung laba akibat *fair value valuation* melambangkan *earnings* yang sebenarnya, di mana sudah disesuaikan dengan depresiasi dan amortisasi.

Size merupakan variabel kontrol terakhir dalam model pertama untuk mengendalikan variabel dependen dengan melihat faktor ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi rasio volatilitasnya, dan sebaliknya. Variabel ini diukur dengan logaritma natural dari total aset. *Size* perlu dikontrol untuk mengetahui apakah perusahaan yang berukuran besar memiliki pengaruh terhadap tinggi rendahnya hubungan antara IAS 41 Agrikultur terhadap rasio volatilitas.

3.2.2. Model 2

Rasio volatilitas (VR) merupakan variabel dependen dalam model ini, di mana bertujuan untuk melihat pengaruh penerapan IAS 41 Agrikultur dan perubahan *debt covenants* terhadap rasio volatilitas. VR diukur dengan menggunakan rasio yang sama pada model pertama.

Balance sheet covenants (B/S Covenants) merupakan variabel independen dalam model 2a yang digunakan untuk mengukur hubungan antara *B/S covenants* dengan rasio volatilitas. Variabel *B/S covenants* diukur dengan menggunakan rasio *leverage*. *Leverage* menggunakan variabel dalam *B/S* yaitu total utang jangka panjang dan total aset, di mana utang jangka panjang salah satunya disebabkan oleh adanya pinjaman jangka panjang ke bank yang memiliki biaya pinjaman. *Leverage* diukur dengan rasio total utang jangka panjang dibagi total aset. Berdasarkan kondisi di atas, variabel *leverage* digunakan sebagai variabel yang menggambarkan *B/S covenants*. Semakin tinggi *B/S covenants* (biaya pinjaman yang rendah) dengan tingkat CG yang baik, maka semakin rendah rasio volatilitas.

Income statement covenants (I/S Covenants) merupakan variabel dependen dalam model 2b yang digunakan untuk mengukur hubungan antara *I/S covenants* dengan rasio volatilitas. Variabel *I/S covenants* diukur dengan menggunakan rasio *interest coverage*. *Interest coverage* menggunakan variabel dalam *I/S* yaitu *earnings* dan *interest expense*, di mana akibat adanya pinjaman jangka panjang ke bank maka timbul *interest expense* yang merupakan komponen dari *earnings*. *Interest coverage* diukur dengan rasio *earnings* dibagi *interest*

expense. Berdasarkan kondisi di atas, variabel *Interest coverage* digunakan sebagai variabel yang menggambarkan *I/S covenants*. Semakin tinggi *I/S covenants* (biaya pinjaman yang rendah) dengan tingkat CG yang baik, maka semakin rendah rasio volatilitas.

Dummy IAS merupakan variabel independen dalam penelitian ini, yang menunjukkan pengaruh IAS 41 Agrikultur terhadap *B/S Covenants* dan *I/S Covenants*. Perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur memiliki kemungkinan yang lebih besar terhadap tingginya rasio volatilitas. Hal tersebut berarti bahwa perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur akan memiliki *B/S Covenants* yang rendah. Variabel ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy* di mana, bernilai “1” apabila perusahaan IAS 41 Agrikultur dan “0” apabila sebaliknya.

Firm-level governance merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara VR dan *debt covenants*. Variabel moderating ini diukur dengan persentase struktur kepemilikan dominan (*blockholders*) perusahaan (Ge, et al., 2012). Semakin banyak *blockholders* perusahaan yang memiliki saham di atas 5%, maka semakin tinggi tingkat kesulitan pengawasan CG. Hal tersebut dikarenakan para *blockholders* tersebut akan bersinergi untuk bertindak oportunistik demi kepentingannya sebagai pemegang saham mayoritas, sehingga terdapat kemungkinan tindakan tersebut dapat merugikan pemegang saham minoritas.

EBITDA dan *Size* merupakan variabel kontrol dalam model kedua penelitian ini yang juga sama dengan variabel kontrol yang digunakan dalam model pertama, di mana untuk mengontrol variabel independen, yaitu VR.

3.3. Pemilihan Sampel dan Data

Prosedur pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan-perusahaan tanaman kelapa sawit yang mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangannya selama 7 (tujuh) tahun berturut-turut dari tahun 2006 hingga tahun 2012.
2. Perusahaan-perusahaan tersebut memiliki aset biologis berupa tanaman kelapa sawit. Perusahaan-perusahaan tersebut terbagi menjadi 2 (dua) kelompok, yaitu kelompok perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur dan kelompok perusahaan yang tidak menerapkan IAS 41 Agrikultur. Perusahaan tanaman kelapa sawit yang menerapkan IAS 41 Agrikultur dapat diketahui dari catatan atas laporan keuangannya.
3. Laporan keuangan yang dipublikasikan tersebut terdiri atas laporan laba rugi komprehensif dan *other comprehensive income* (OCI), laporan posisi keuangan, laporan perubahan ekuitas, serta catatan yang terdiri dari ringkasan kebijakan akuntansi penting dan informasi penjelasan lainnya.

Berdasarkan kriteria *purposive sampling* di atas, maka total emiten yang memenuhi kriteria tersebut adalah sebanyak 34 (tiga puluh empat) perusahaan tanaman kelapa sawit yang berasal dari dalam dan luar negeri. Penelitian ini terbagi menjadi 2 (dua) jenis sampel yaitu, sampel IAS 41 Agrikultur dan non IAS 41 Agrikultur. Tahun periode penelitian ini adalah tahun 2010 sampai dengan tahun 2012. Namun, sampel dalam penelitian ini diambil dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2012 dengan tujuan untuk memperoleh nilai volatilitas selama 5 (lima) tahun terakhir untuk setiap periode penelitian. Jumlah akhir emiten yang diambil dalam penelitian ini adalah 30 perusahaan tanaman kelapa sawit yang terdiri atas 13 (tiga belas) perusahaan IAS 41 Agrikultur dan adalah 17 (tujuh belas) perusahaan non IAS 41 Agrikultur. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan tanaman kelapa sawit selama periode 2006-2012 yang diperoleh dari *Database Thomson Reuters Eikon*.

4. ANALISIS HASIL

4.1. Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Statistik deskriptif Model 1

	VR	DIAS	FLCG	EBITDA	SIZE
Mean	3.672960	0.464286	0.562924	0.129778	20.24935
Median	3.322089	0.000000	0.595950	0.113583	20.01403
Maximum	7.556726	1.000000	0.796800	0.584062	24.45903
Minimum	0.986777	0.000000	0.159200	0.013627	16.64842
Std. Dev.	1.528652	0.501718	0.168425	0.081372	1.412441
Observations	84	84	84	84	84

Tabel 4.2
Statistik deskriptif Model 2A

	VR	DIAS	BS	DIAS_BS	FLCG	DIAS_BS_FLCG	EBITDA	SIZE
Mean	3.672960	0.464286	0.050163	0.003556	0.562924	0.001102	0.129778	20.24935
Median	3.322089	0.000000	0.000000	0.000000	0.595950	0.000000	0.113583	20.01400
Maximum	7.556726	1.000000	3.922354	0.120655	0.796800	0.072864	0.584062	24.45900
Minimum	0.986777	0.000000	-2.388690	-0.079380	0.159200	-0.055248	0.013627	16.64840
Std. Dev.	1.528652	0.501718	0.596610	0.025718	0.168425	0.013380	0.081372	1.412441
Observations	84	84	84	84	84	84	84	84

Tabel 4.3
statistik deskriptif Model 2B

	VR	DIAS	IS	DIAS_IS	FLCG	DIAS_IS_FLCG	EBITDA	SIZE
Mean	3.636645	0.469880	134.5756	20.54194	0.562824	13.67059	0.130066	20.25326
Median	3.291091	0.000000	0.058287	0.000000	0.596900	0.000000	0.113765	20.02104
Maximum	7.556726	1.000000	6510.226	719.3729	0.796800	436.4507	0.584062	24.45903
Minimum	0.986777	0.000000	-2661.270	-14.53080	0.159200	-9.065767	0.013627	16.64842
Std. Dev.	1.501049	0.502126	956.6169	90.39867	0.169447	56.86348	0.081823	1.420569
Observations	83	83	83	83	83	83	83	83

Statistik deskriptif model 1 pada Tabel 4.1 di atas menunjukkan hasil nilai rata-rata dan nilai tengah variabel rasio volatilitas dalam model penelitian ini, yaitu masing-masing sebesar 3.67 dan 3.32 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.53, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0.99 dan 7.56. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki tingkat volatilitas yang tinggi. Pada model 2A dan 2B, hasil nilai rata-rata dan nilai tengah variabel rasio volatilitas menunjukkan penjelasan yang sama dengan model 1 tersebut.

Model 1			
$VR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIAS_{it} + \beta_2 FLCG_{it} + \beta_3 \left(\frac{EBITDA_{it}}{TA_{it}} \right) + \beta_4 Size_{it} + \varepsilon_{it}$			
Variabel Dependen : VR			
Variabel Independen	Koefisien	t-Statistik	t-Tabel
<i>Constant</i>	-10.09306	-1.226835	
DIAS	0.755366	0.744943	*1.533
FLCG	1.786434	0.761799	*1.533
EBITDA	2.028581	0.653731	*1.533
<i>Size</i>	0.636841	1.628603	*1.533
AR(1)	0.673261	5.174925	
Motode Estimasi	<i>Common Effect</i>		
Adj-R Squared	0.443225		
F Statistic	9.597439		
Prob Statistic	0.000002		
Nilai DW	1.999284		
VR : Rasio Volatilitas, yang menunjukkan volatilitas aset dan laba. EBITDA : Pendapatan sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi. DIAS : Dummy IAS, yang menunjukkan hubungan penerapan IAS 41 dengan rasio volatilitas. Size : Ukuran Perusahaan, diukur melalui Ln total aset perusahaan.			

FLCG : Tingkat tata kelola perusahaan, yang diukur melalui tingkat kepemilikan <i>blockholders</i> .			
* Significance at 10%			
Model 2A			
$VR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIAS_{it} + \beta_2 \Delta B/S_{it} + \beta_3 DIAS_{it} * \Delta B/S_{it} + \beta_4 FLCG_{it} + \beta_5 DIAS_{it} * \Delta B/S_{it} * FLCG_{it} + \beta_6 \left(\frac{EBITDA_{it}}{TA_{it}} \right) + \beta_7 Size_{it} + \varepsilon_{it}$			
Variabel Dependen : VR			
<i>Constant</i>	-12.19521	-1.833267	
DIAS	0.665715	0.854487	*1.895
<i>ΔB/S Covenants</i>	-0.214411	-1.221091	*-1.895
<i>DIAS*ΔB/S</i>	2.911222	0.227072	*1.895
FLCG	2.422374	1.186863	*1.895
<i>DIAS*ΔB/S*FLCG</i>	17.68750	0.709745	*1.895
EBITDA	3.136329	1.023008	*1.895
<i>Size</i>	0.708300	2.278256	*1.895
AR(1)	0.585186	4.346100	
Motode Estimasi	<i>CommonEffect</i>		
Adj-R Squared	0.467531		
F Statistic	6.926795		
Prob Statistic	0.000006		
Nilai DW	1.775094		
<p><i>ΔB/S Covenants</i>: Kontrak perjanjian utang berdasarkan perubahan total utang jangka panjang dibandingkan total aset pada laporan posisi keuangan.</p> <p><i>DIAS*ΔB/S</i>: Variabel dummy IAS dikali perubahan rasio <i>B/S covenants</i>.</p> <p><i>DIAS*ΔB/S*FLCG</i>: Variabel dummy IAS dikali perubahan rasio <i>B/S covenants</i> dikali tingkat tata kelola perusahaan (<i>blockholders</i>), yang menunjukkan tingkat tata kelola perusahaan sebagai variabel yg memitigasi hubungan antara <i>B/S covenants</i> dan rasio volatilitas.</p>			
* Significance at 5%			

Model 2B			
$VR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIAS_{it} + \beta_2 \Delta I/S_{it} + \beta_3 DIAS_{it} * \Delta I/S_{it} + \beta_4 FLCG_{it} + \beta_5 DIAS_{it} * \Delta I/S_{it} * FLCG_{it} + \beta_6 \left(\frac{EBITDA_{it}}{TA_{it}} \right) + \beta_7 Size_{it} + \epsilon_{it}$			
<i>Constant</i>	-13.02457	-1.927438	
DIAS	0.565718	0.677106	*1.895
$\Delta I/S$ Covenants	-0.000222	-1.610189	*-1.895
$DIAS * \Delta I/S$	-0.040791	-1.540868	*-1.895
FLCG	1.597041	0.829916	*1.895
$DIAS * \Delta I/S * FLCG$	0.069449	1.620734	*1.895
EBITDA	1.147798	0.406471	*1.895
<i>Size</i>	0.765057	2.394595	*1.895
AR(1)	0.620361	5.287017	
Motode Estimasi	<i>Common Effect</i>		
Adj-R Squared	0.543665		
F Statistic	8.892832		
Prob Statistic	0.000000		
Nilai DW	1.928446		
$\Delta I/S$ Covenants: Kontrak perjanjian utang berdasarkan perubahan laba dibandingkan beban bunga pada laporan rugi laba.			
$DIAS * \Delta B/S$: Variabel dummy IAS dikali perubahan rasio I/S covenants.			
$DIAS * \Delta B/S * FLCG$: Variabel dummy IAS dikali perubahan rasio I/S covenants dikali tingkat tata kelola perusahaan (<i>blockholders</i>), yang menunjukkan tingkat tata kelola perusahaan sebagai variabel yg memitigasi hubungan antara I/S covenants dan rasio volatilitas.			
* Significance at 5%			

4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan Hipotesis 1

Model 1 digunakan untuk menguji hipotesis pertama (H1) yang menunjukkan hasil yang tidak mendukung hipotesis penelitian bahwa perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur memiliki rasio volatilitas yang lebih tinggi dengan perusahaan yang tidak

menerapkan IAS 41. Selain itu, tingkat CG yang diprosikan dengan kepemilikan *blockholders* pun menunjukkan hasil yang tidak signifikan dan positif. Hal ini memberikan indikasi awal bahwa tidak terdapat pengaruh kepemilikan *blockholders* perusahaan terhadap rasio volatilitas perusahaan.

Bukti empiris di atas menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur memiliki volatilitas aset dan laba dalam laporan keuangan yang tidak berbeda dengan perusahaan yang tidak menerapkan IAS 41 Agrikultur. Walaupun demikian, terdapat indikasi bahwa perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur memiliki volatilitas aset dan laba yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur. Selain itu, kepemilikan *blockholders* pun tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas aset dan laba perusahaan, namun terdapat indikasi awal bahwa *blockholders* dapat mendorong terjadinya volatilitas aset dan laba pada perusahaan. Temuan ini mengindikasikan perlunya pengawasan terhadap pemegang saham yang memiliki saham di atas 5% agar motivasi dan tindakan mereka yang dapat mendorong terjadinya volatilitas aset dan laba tidak merugikan perusahaan secara umum dan pemegang saham minoritas secara khusus. Fungsi pengawasan dapat dilakukan dengan memperkuat mekanisme pengawasan internal CG, seperti berjalannya fungsi pengawasan dari komisaris independen dan komite audit perusahaan.

Variabel kontrol EBITDA perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio volatilitas namun, *Size* perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap rasio volatilitas tersebut. Walaupun demikian, *Size* memiliki koefisien regresi menunjukkan nilai yang positif. Hal ini memberikan indikasi awal bahwa terdapat pengaruh laba operasional yang dihasilkan perusahaan terhadap terjadinya rasio volatilitas atas laporan keuangan. Selain itu, besarnya ukuran perusahaan dapat menyebabkan tingginya rasio volatilitas atas laporan keuangan, yaitu volatilitas pada aset dan laba.

Hasil penelitian model 1 di atas sejalan dengan hasil penelitian Maruli & Mita (2010), yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan volatilitas aset dan volatilitas laba antara perusahaan IAS 41 Agrikultur dan perusahaan non-IAS 41 Agrikultur. Demikian juga dengan hasil penelitian Argiles et al. (2009) yang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara penggunaan metode penilaian aset biologis terhadap volatilitas laba. Walaupun demikian, bukti empiris memberikan indikasi awal bahwa terdapat kemungkinan perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur memiliki volatilitas aset dan laba dalam laporan keuangan yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang tidak menerapkan IAS 41 Agrikultur. Kondisi ini dapat disebabkan rasio volatilitas merupakan ukuran yang dapat menangkap volatilitas laporan keuangan dengan lebih baik dibandingkan pengukuran pada kedua penelitian di atas. Rasio ini menggunakan pendekatan *clean surplus accounting* yaitu,

semua perubahan dalam pos-pos posisi keuangan diartikulasikan melalui rugi laba (*income statement* dan *balance sheet* saling bermutualisme). Sehingga rasio ini dapat secara sekaligus mengukur dampak perubahan pada posisi keuangan terhadap nilai rugi laba.

4.3. Hasil Penelitian dan Pembahasan Hipotesis 2

Model 2a dan 2b digunakan untuk menguji hipotesis kedua (H2) yang menunjukkan hasil yang tidak mendukung hipotesis penelitian bahwa kepemilikan *blockholders* yang tinggi pada perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur dengan tingkat penggunaan penilaian *debt covenants* yang lebih baik berpengaruh terhadap rasio volatilitas. Walaupun demikian, koefisien regresi menunjukkan nilai yang positif di mana berbanding terbalik dengan tanda prediksinya. Selain itu, tingkat CG yang diprosikan dengan kepemilikan *blockholders* pun menunjukkan hasil yang tidak signifikan dengan koefisien regresi positif. Hal ini memberikan indikasi awal bahwa terdapat pengaruh kepemilikan *blockholders* perusahaan terhadap rasio volatilitas perusahaan.

Bukti empiris di atas menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur dengan tingkat kepemilikan *blockholders* yang tinggi serta menggunakan pendekatan akuntansi *B/S* dan *I/S* untuk *debt covenants*-nya tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas aset dan laba dalam laporan keuangan. Walaupun demikian, terdapat indikasi bahwa terdapat pengaruh tingkat kepemilikan *blockholders* pada perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur dan yang menggunakan pendekatan akuntansi *B/S* dan *I/S*, terhadap volatilitas aset dan laba dalam laporan keuangan.

Variabel independen *B/S Covenants* dan *I/S Covenants* perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap rasio volatilitas. Namun, koefisien regresi kedua variabel tersebut menunjukkan nilai yang negatif. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu di mana terdapat hubungan negatif antara *B/S Covenants* dan rasio volatilitas, begitupun hubungan *I/S Covenants* dan rasio volatilitas (Demerjian, 2011). Hasil tersebut memberikan indikasi awal bahwa semakin baik penggunaan pendekatan akuntansi *B/S* dan *I/S* untuk *debt covenants*-nya, maka semakin rendah volatilitas aset dan laba dalam laporan keuangannya. Kondisi ini berbeda dengan bukti empiris bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan *blockholders* pada perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur dan yang menggunakan pendekatan akuntansi *B/S* dan *I/S*, maka semakin tinggi volatilitas aset dan laba dalam laporan keuangan. Namun, hal tersebut didorong oleh adanya tingkat kepemilikan *blockholders* yang tinggi serta penerapan IAS 41 Agrikultur. Oleh sebab itu, terdapat indikasi bahwa semakin baik *debt covenants* perusahaan maka, semakin tinggi volatilitas aset dan laba dalam laporan keuangannya, dengan kondisi apabila perusahaan tersebut memiliki tingkat kepemilikan *blockholders* yang tinggi serta menerapkan IAS 41 Agrikultur.

Variabel kontrol EBITDA perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio volatilitas namun, *Size* perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap rasio volatilitas tersebut.

Hasil penelitian ini memberikan indikasi awal mengenai peran penggunaan *debt covenants* dalam mengatur volatilitas laporan keuangan akibat penerapan IAS 41 Agrikultur serta kemungkinan tindakan oportunistik kepemilikan *blockholders* yang juga dapat menimbulkan volatilitas dalam laporan keuangan, yang ditunjukkan dengan arah yang negatif, walaupun tidak signifikan.

5. KESIMPULAN

5.1. Kesimpulan dan Implikasi

Penelitian ini ditujukan untuk menguji pengaruh penerapan IAS 41 Agrikultur terhadap rasio volatilitas serta pengaruh tingkat penggunaan *debt covenants* dengan tingkat kepemilikan *blockholders* sebagai variabel moderasi terhadap rasio volatilitas pada perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur. Berdasarkan hasil uji hipotesis pertama (H1) melalui model 1, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur memiliki volatilitas aset dan laba dalam laporan keuangan yang tidak berbeda dengan perusahaan yang tidak menerapkan IAS 41 Agrikultur. Walaupun demikian, terdapat indikasi bahwa perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur memiliki volatilitas aset dan laba dalam laporan keuangan yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang tidak menerapkan IAS 41 Agrikultur. Hasil uji hipotesis kedua (H2) melalui model 2a dan 2b menyimpulkan bahwa tata kelola perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur dengan tingkat kepemilikan *blockholders* yang tinggi serta yang menggunakan pendekatan akuntansi *B/S* dan *I/S* untuk *debt covenants*-nya tidak berpengaruh terhadap volatilitas aset dan laba dalam laporan keuangan. Namun, terdapat indikasi bahwa semakin baik *debt covenants* perusahaan maka, semakin tinggi volatilitas aset dan laba dalam laporannya, dengan kondisi apabila perusahaan tersebut memiliki tingkat kepemilikan *blockholders* yang tinggi serta menerapkan IAS 41 Agrikultur.

Maka, perusahaan tanaman kelapa sawit yang telah menerapkan IAS 41 Agrikultur memiliki tingkat volatilitas aset dan laba yang tidak berbeda dengan perusahaan tanaman kelapa sawit yang tidak menerapkan IAS 41 Agrikultur. Walaupun terdapat indikasi awal bahwa perusahaan yang menerapkan IAS 41 Agrikultur memiliki volatilitas aset dan laba yang lebih besar, namun hal tersebut belum tentu terjadi pada semua perusahaan tanaman kelapa sawit yang menerapkan IAS 41, sebagaimana yang telah dibuktikan dalam penelitian ini. Selain itu, tingkat kepemilikan *blockholders* yang tinggi, penggunaan pendekatan akuntansi *B/S* dan *I/S*

dalam *debt covenants*, serta penerapan IAS 41 tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas aset dan laba dalam laporan keuangan perusahaan tanaman kelapa sawit.

Oleh sebab itu, perusahaan tanaman kelapa sawit yang belum menerapkan IAS 41 Agrikultur sebaiknya mulai menerapkannya, agar informasi dan kualitas laporan keuangan yang dihasilkan lebih baik dan juga menunjukkan nilai wajar aset biologisnya, sehingga lebih andal dan relevan.

5.2. Keterbatasan Penelitian dan Saran Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang berasal dari beberapa negara yang berbeda, yang dimaksudkan untuk membandingkan dua kelompok perusahaan antara yang menerapkan IAS 41 Agrikultur dan yang tidak menerapkan IAS 41 Agrikultur dalam menilai aset biologis khususnya tanaman kelapa sawit. Hal ini dapat mengganggu komparabilitas kelompok perusahaan dikarenakan oleh perbedaan negara yang menimbulkan perbedaan pada nilai tukar, inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan tingkat kesejahteraan. Hal ini membuat peneliti menjadi sulit untuk menentukan apakah perbedaan nilai di antara kedua kelompok perusahaan tersebut sebenarnya dinilai material atau tidak. Sebaiknya, peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel kontrol, sehingga faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komparabilitas antar negara dapat dikendalikan misalnya, variabel *average inflasi* untuk mengendalikan inflasi negara pada sampel penelitian.

Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk mencoba melakukan metode regresi yang berbeda untuk model 2A dan 2B dalam penelitian ini, dan menjadikan variabel independen *B/S covenants* dan *I/S covenants* menjadi variabel dependen untuk menguji pengaruh rasio volatilitas terhadap *B/S covenants* dan *I/S covenants*. Regresi dapat menggunakan *bivariate probit regression*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, A.S., Duellman, S. 2007. *Accounting Conservatism and Board of Director Characteristics: An Empirical Analysis*. *Journal of Accounting and Economics* 43, 411-437.
- Argiles, Josep M., et al. 2009. *Fair Value And Historic Cost Accounting of Biological Assets Valor Razonable Versus Coste Historico De Activos Biologicos*. Available at SSRN: www.ssrn.com.
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D., LaFond, R. 2006. *The Effects Of Corporate Governance On Firms' Credit Ratings*. *Journal of Accounting and Economics* 42, 203-243.
- Barlev, Benzion dan Haddad, Joshua R. 2003. *Fair Value Accounting and The Management of The Firm*. *Critical Perspectives on Accounting* 14, 383-415.
- Bhoraj, S., Sengupta, P. 2003. *Effects Of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role Of Institutional Investors and Outside Directors*. *Journal of Business*. 76, 455-475.

- Chava, S., Livdan, F., Purnanandam, A. 2009. *Do Shareholder Rights Affect The Cost of Bank Loans? Rev. Financial Study* 22, 2073-3004.
- Demerjian, Peter R. 2011. *Accounting Standards and Debt Covenants: Has The "Balance Sheet Approach" Led To A Decline In The Use Of Balance Sheet Covenants. Journal of Accounting and Economics* 52 (2011)178-202.
- Firdausi, N. 2010. *Proyeksi Tingkat Kemiskinan di Indonesia*. Semarang : Universitas Diponegoro. Tidak Dipublikasikan.
- Ge, et al. 2012. *Internal Governance, Legal Institutions and Bank Loan Contracting Around The World. Journal of Corporate Finance* 18 (2012) 413-432.
- Godfrey, Jayne, et al. 2010. *Accounting Theory, Seventh Edition*, Australia: John Wiley & Sons, Ltd.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Cetakan V*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. 2006. *Dasar-dasar Ekonometrika, Edisi Ketiga, Jilid 1*, Jakarta: Erlangga.
- Gujarati, Damodar N. 2006. *Dasar-dasar Ekonometrika, Edisi Ketiga, Jilid 2*, Jakarta: Erlangga.
- Herbohn, K. dan Herbohn, J. 2006. *International Accounting Standard (IAS 41): What Are the Implications for Reporting Forests Assets? Scale Forest Economics, Management and Policy*, 5(2), p. 175-189.
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Kieso, D. E., Jerry, W. dan Terry, D. W. 2011. *Intermediate Accounting IFRS Edition Volume 1*. USA: John Wiley & Sons.
- Kieso, D. E., Jerry, J. W., dan Paul, D. K. 2013. *Financial Accounting, IFRS Edition*, USA: John Wiley & Sons.
- Lastanti, Hexana Sri. 2004. "Hubungan Struktur Corporate Governance dengan Kinerja Perusahaan dan Reaksi Pasar," Konferensi Nasional Akuntansi: Peran Akuntan dalam Membangun Good Corporate Governance.
- Maria, Graca. 200. *The Impact Of International Accounting Standard 41 "Agriculture" In The Wine Industry*. Available at: <http://ssrn.com/abstract=975508>.
- Maruli, Saur dan Mita, Aria Farah. 2010. *Analisis Pendekatan Nilai Wajar Dan Nilai Historis Dalam Penilaian Aset Biologis Pada Perusahaan Agrikultur: Tinjauan Kritis Rencana Adopsi IAS 41*. Simposium Nasional Akuntansi XIII.
- Messier, W.F., Glover, S.M., & Prawitt, D.F. 2006. *Jasa Audit dan Assurance*. Jakarta: Salemba Empat.
- Myers, Stewart C. 1977. *Determinant of Corporate Borrowing. Journal of Financial Economics*.
- Picker, Ruth., et al. 2013. *International Financial Reporting Standard, 3rd Edition*, Australia: John Wiley & Sons.
- Plantin et al. 2008. *Fair Value Accounting and Financial Stability. Articles Financial Stability Review. Banque de France*.
- Qi, Y., Roth, L, Wald, J.K. 2011. *How Legal Environments Affect The Use of Bond Covenants. Journal International of Business Study* 42, 235-262.
- Scott, R. William. 1997. *Financial Accounting Theory*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Scott, R. William. 2011. *Financial Accounting Theory 6th Edition*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Sekaran, Rouger Bougie. 2010. *Research Methods for Business: A Skill Building Approach, Fifth Edition*, UK: John Wiley & Sons.
- Widarjono, A. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Winarno, W. W. 2011. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews Edisi Ke-3*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN Yogyakarta.