

DAMPAK KONSERVATISME AKUNTANSI DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP RELEVANSI INFORMASI AKUNTANSI

Fuad

Universitas Diponegoro

ABSTRACT

This study aims to figure out the impact of ownership structure and accounting conservatism on the value relevance of accounting information. Besides, this study also tests the efficiency of return in reflecting firms' future profitability. Results of the study imply that firms with higher institutional ownership has more capability in predicting future profitability. Finally, current study also figures out that the information content of accounting information is slightly faster in the firms with more conservative accounting policies.

Keyword: accounting conservatism, ownership structure, accounting information

PENDAHULUAN

Penelitian dalam beberapa dekade terakhir telah membuktikan bahwa informasi akuntansi telah kehilangan relevansinya dan cenderung menurun dari waktu ke waktu (Kousenidis, 2009). Hal ini berarti bahwa informasi akuntansi bukan merupakan suatu sumber informasi utama yang digunakan oleh investor dalam melakukan keputusan ekonomisnya. Beberapa faktor dianggap menjadi sumber utama dalam hal berkurangnya relevansi informasi akuntansi, diantaranya adalah beberapa skandal akuntansi yang juga melibatkan emiten dan juga auditor. Meskipun demikian banyak yang menganggap bahwa berkurangnya relevansi informasi akuntansi itu disebabkan oleh konservatisme akuntansi dan juga struktur kepemilikan saham.

Riset yang dilakukan oleh Balachandaran dan Mohanram (2006) membuktikan bahwa kandungan informasi akuntansi pada perusahaan yang konservatif cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak atau kurang konservatif. Berkurangnya *measurement error* yang terdapat pada perusahaan konservatif, sebagaimana dinyatakan oleh Watts (2003), merupakan penyebab utama tingginya relevansi nilai akuntansi dibandingkan yang non-konservatif.

Disamping itu, struktur kepemilikan juga merupakan penyebab utama konservatisme akuntansi, dikarenakan variasi pada asimetri informasi. Jacobson dan Aaker (1993) menyatakan bahwa asimetri informasi cenderung lebih rendah pada

perusahaan yang memiliki kepemilikan korporat¹ tinggi. Sebaliknya asimetri informasi cenderung lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki kepemilikan korporat rendah. Asimetri informasi itulah yang akan berpengaruh terhadap kecepatan dan pola hubungan antara return pasar dan kinerja akuntansi pada masa sekarang dan masa mendatang. Ketika kepemilikan korporat meningkat, asimetri informasi antara manajer dan investor eksternal menurun, karena semakin banyak investor yang memiliki akses terhadap informasi *inside* tentang prospek bisnis atau strategi. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kepemilikan korporat pada suatu perusahaan, semakin tinggi pula tingkat *sharing* informasi antara perusahaan dengan investor; sehingga semakin rendah pula asimetri informasi antara kedua belah pihak mengenai kinerja perusahaan pada masa mendatang. Karena semakin sedikitnya asimetri informasi pada perusahaan yang didominasi oleh korporat, maka return akan semakin merefleksikan kandungan informasi tentang profitabilitas pada periode berikutnya.

Penelitian ini memberikan kontribusi yang signifikan pada khasanah akuntansi keuangan dalam beberapa hal. Pertama, berdasarkan telaah literatur dari peneliti, belum ada penelitian di Indonesia yang meneliti dampak dari konservatisme akuntansi dan asimetri informasi (yang diprosikan

¹Dalam penelitian ini, penggunaan kata kepemilikan korporat dan kepemilikan institusional, memiliki arti yang sama dan digunakan secara bergantian.

oleh kepemilikan institusional) terhadap efisiensi kandungan informasi pada return dalam memprediksi profitabilitas mendatang. Kedua, penelitian di Indonesia umumnya meneliti bahwa *earning response coefficients* timbul dari estimasi linear antara *return* dan *earnings*. Penelitian ini menggali dampak kecepatan kandungan informasi return secara linear maupun non linear pada perusahaan yang kepemilikan sahamnya didominasi oleh korporat ataupun yang didominasi oleh investor individual. Disamping itu, penelitian ini juga menguji bagaimana pola kandungan nilai informasi akuntansi pada perusahaan yang konservatif dan pada perusahaan yang tidak konservatif.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kandungan informasi yang terdapat pada *earnings* dipopulerkan pertama kali oleh Ball dan Brown (1968) dan Beaver (1968) yang meneliti hubungan antara return dan *earnings* periode sebelumnya. Ball dan Brown (1968) serta Beaver (1968) menyimpulkan bahwa pasar mengantisipasi kandungan informasi yang terdapat pada laporan tahunan sebelum laporan tahunan tersebut dipublikasikan. Beberapa penelitian selanjutnya juga mengkonfirmasi adanya fenomena tersebut. Misalnya Kothari dan Sloan (1992) dan Kothari (1992) membuktikan bahwa return mengandung informasi tentang *earning* mendatang, yang tidak direfleksikan pada *earning* tahun sebelumnya.

Beaver et al. (1997) membuktikan bahwa return dan *earning* sama-sama memiliki kandungan informasi yang saling berkaitan. Mereka berargumen bahwa karena baik return dan *earnings* dipengaruhi oleh faktor-faktor identik yang tidak dapat dijelaskan secara eksplisit, sehingga kandungan informasi *earnings* dan return merupakan estimasi gabungan (*joint estimation*). Bajaj et al. (2004) juga menguji hubungan antara return dan *earnings* dimana mereka membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki perubahan *earning* dibawah median memiliki *earnings to price ratio* (EPS) yang lebih kecil.

Untuk menilai perbedaan antara kecepatan dan pola hubungan *returns-earnings* antara perusahaan

dengan kepemilikan korporat yang tinggi dan rendah, penelitian ini menggunakan model berikut mengenai hubungan antara return pasar sekarang ukuran kinerja akuntansi pada periode sekarang dan periode mendatang:

$$R_{jt} = \alpha + \gamma_1 ROA_{jt} + \gamma_2 ROA_{jt+1} + \varepsilon_{jt} \quad (1)$$

Dimana R_{jt} merupakan return saham perusahaan j tahun ke t . ROA_{jt} merupakan kinerja akuntansi perusahaan j , yang didefinisikan sebagai pendapatan bersih tahun ke t dibagi dengan total aset tahun $t-1$. Sedangkan ROA_{jt+1} merupakan ukuran kinerja akuntansi pada perusahaan j tahun $t+1$; sedangkan ε_{jt} adalah faktor lain selain ROA_{jt} dan ROA_{jt+1} .

Persamaan (1) sama dengan model yang digunakan oleh Fama (1981), Jacobson (1987), Jacobson dan Aaker (1993) dan Jiang dan Kim (2000) dimana return periode sekarang dihubungkan tidak hanya oleh *earnings* sekarang, tetapi juga *earnings* periode berikutnya. Return sekarang dipengaruhi oleh *earnings* sekarang karena pasar belum mengantisipasi adanya implikasi penilaian *earning* sekarang pada periode sebelumnya, sehingga belum terkandung pada return sebelumnya. *Returns* sekarang juga dipengaruhi oleh *earnings* mendatang karena pasar telah mengantisipasi adanya *earning* mendatang tersebut, sehingga informasi tentang *earnings* mendatang tersebut telah diantisipasi pada return sekarang.

Sebagaimana yang telah dibahas sebelumnya, pemegang saham korporat cenderung memiliki informasi yang lebih banyak dan akurat tentang profitabilitas perusahaan karena adanya hubungan yang erat antara investor dengan perusahaan emiten. Sehingga dihipotesiskan bahwa investor pada perusahaan yang memiliki kepemilikan korporat yang lebih besar, akan lebih terinformasikan daripada investor pada perusahaan dengan kepemilikan korporat yang rendah, sehingga harga saham pada kepemilikan korporat yang besar mengandung informasi yang lebih awal daripada perusahaan yang kepemilikan korporatnya rendah. Berdasarkan hipotesis ini, pengaruh ROA mendatang pada return sekarang, yang diwakili oleh γ_2 pada persamaan (1), harus lebih besar pada

perusahaan yang kepemilikan korporatnya tinggi daripada perusahaan yang kepemilikan korporatnya rendah karena informasi tentang ROA mendatang tersedia. Disamping itu, asimetri informasi tentang profitabilitas perusahaan mendatang lebih dapat diminimalisir pada perusahaan yang kepemilikan institusionalnya lebih besar daripada perusahaan yang kepemilikan institusionalnya lebih rendah. Sebaliknya, pengaruh ROA sekarang terhadap return sekarang, yang diwakili oleh γ_1 , seharusnya lebih rendah pada perusahaan dengan kepemilikan korporat tinggi daripada perusahaan dengan kepemilikan korporatnya rendah. Hal ini terjadi karena ROA periode sekarang pada perusahaan dengan kepemilikan korporat tinggi lebih mudah diantisipasi pada periode sebelumnya daripada ROA perusahaan dengan kepemilikan korporat rendah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa rasio pengaruh ROA mendatang terhadap ROA sekarang (γ_2 / γ_1) seharusnya lebih besar untuk perusahaan dengan kepemilikan korporat tinggi daripada perusahaan dengan kepemilikan korporatnya rendah. Rasio tersebut diperoleh dengan mengestimasi persamaan non-linear berikut:

$$R_{jt} = \alpha + \gamma_1 (ROA_{jt} + \delta ROA_{j,t+1}) + \varepsilon_{jt} \quad (2)$$

Dimana δ adalah γ_2 / γ_1 . Sehingga, hipotesis sebelumnya tentang kecepatan kandungan informasi pada diversitas kepemilikan korporat akan lebih didukung jika δ pada perusahaan dengan kepemilikan korporat tinggi lebih besar daripada δ pada perusahaan dengan kepemilikan korporatnya rendah.

Dalam mengestimasi persamaan (1) dan (2), ROA diukur dengan menggunakan ROA yang tidak diantisipasi (*unanticipated ROA*) karena berdasarkan teori hanya ROA yang tidak terantisipasi yang seharusnya berkorelasi dengan return saham (Jacobson 1987, Jacobson dan Aaker 1993, Jiang dan Kim 2000). Disamping itu, sebagaimana yang akan dibahas kemudian, ROA pada periode ke-t cenderung berkorelasi dengan ROA periode t+1 sehingga hasil penelitian akan menjadi bias.

Untuk mengestimasi nilai ROA yang tidak diantisipasi, peneliti menggunakan prosedur yang telah digunakan oleh Jacobson dan Aaker (1993),

dimana ROA yang diantisipasi diestimasi dengan menggunakan model *first-order autoregressive* sebagai berikut:

$$ROA_{j,t} = \phi ROA_{j,t-1} + e_{jt} \quad (3a)$$

$$ROA_{j,t} = \phi ROA_{j,t-2} + e_{jt} \quad (3b)$$

ROA yang tidak terantisipasi diestimasi dengan menghitung selisih antara ROA aktual dan ROA forecasts (ϕ). Dalam mengestimasi persamaan (1), ROA sekarang ($ROA_{j,t}$) dan ROA mendatang ($ROA_{j,t+1}$) diganti dengan *forecast residuals* dari persamaan (3a), yang merupakan kesalahan prediksi satu tahun mendatang ($ROA_{j,t|t-1}$) dan perbedaan antara nilai ROA aktual dua tahun mendatang dan nilai ROA prediksi (dari persamaan (3b)) dua tahun mendatang ($ROA_{j,t+1|j,t-1}$) yang juga merupakan kesalahan prediksi (*prediction errors*) selama dua tahun. ROA pada persamaan (1) kemudian diganti dengan kesalahan prediksi ROA selama periode 1 tahun dan 2 tahun:

$$R_{jt} = \alpha + \gamma_1 ROA_{j,t|t-1} + \gamma_2 ROA_{j,t+1|j,t-1} + \varepsilon \quad (4)$$

Disamping itu, penelitian ini juga mempertimbangkan dua variabel *control* yaitu ukuran perusahaan dan tingkat resiko sistematis (beta) untuk menguji sensitivitas model terhadap adanya pengaruh lingkungan makro dan juga ukuran perusahaan. Beaver et al. (1970) melaporkan adanya korelasi positif yang signifikan antara resiko sistematis dan juga komponen-komponen resiko perusahaan.

$$R_{jt} = \alpha + \gamma_1 ROA_{j,t|t-1} + \gamma_2 ROA_{j,t+1|j,t-1} + \xi_1 SIZE + \xi_2 BETA + \varepsilon \quad (5)$$

Untuk menguji lebih lanjut tentang ketepatanwaktuan informasi tentang profitabilitas mendatang yang terkandung pada return sekarang pada perusahaan dengan kepemilikan institusional tinggi dan rendah, persamaan berikut juga diestimasi dengan menggunakan analisis *non-linear least square*:

$$R_{j,t} = \alpha + \gamma (ROA_{j,t|t-1} + \delta ROA_{j,t+1|t-1}) + \varepsilon_{jt} \quad (6)$$

$$R_{j,t} = \alpha + \gamma_1 (ROA_{j,t|t-1} + \delta ROA_{j,t+1|t-1} + \delta_{\Delta} DUM_{j,t} ROA_{j,t+1|t-1}) + \varepsilon_{jt} \quad (7)$$

Dimana DUM adalah variabel dummy dimana 1 untuk perusahaan dengan kepemilikan institusional tinggi dan 0 adalah perusahaan

kepemilikan rendah. Definisi variabel lainnya sama seperti pada persamaan-persamaan sebelumnya.

Kothari dan Sloan (1992) menyatakan bahwa karena *sophisticated investors* selalu mengantisipasi earning masa depan, maka perubahan harga akan selalu merubah earning. Dengan adanya perubahan return yang mendorong juga pada perubahan harga, *earning response coefficients* akan dibiaskan menjadi 0. Kothari dan Sloan (1992) lebih lanjut menyatakan bahwa bias tersebut dapat dikurangi dengan memperluas interval pengukuran return dengan arah berlawanan. Sehingga untuk menilai dan mengetahui apakah informasi tentang profitabilitas sekarang telah direfleksikan pada return periode sebelumnya, maka dapat diestimasi dengan menggunakan persamaan berikut:

$$R_{j[t,t-\tau]} = \phi_0 + \phi_1 ROA_{j,t} + \varepsilon_{jt} \quad (8)$$

$$R_{j[t,t-\tau]} = \phi_0 + \phi_1 ROA_{j,t} + \phi_2 SIZE + \phi_3 BETA + \varepsilon_{jt} \quad (9)$$

Dimana $R_{j[t,t-\tau]}$ merupakan return pada saham j selama periode $t-\tau$ sampai dengan t.

Menurut Kothari dan Sloan (1992) ketika interval pengukuran return diperpanjang kearah berlawanan (yaitu τ meningkat), maka return periode $t-\tau$ sampai periode t akan lebih cenderung merefleksikan informasi tentang profitabilitas sekarang ($ROA_{j,t}$). Untuk mengetahui apakah earnings telah direfleksikan pada periode sebelumnya, ERC, atau ϕ_1 , akan lebih besar ketika interval waktunya juga semakin tinggi. Pada perusahaan dengan kepemilikan institusional tinggi, dimana mereka merupakan "*sophisticated investor*" yang memiliki kemampuan lebih dalam memprediksi, maka kandungan informasi pada return akan lebih informatif dibandingkan dengan return perusahaan yang kepemilikan institusionalnya rendah.

Demikian juga dengan konservatisme akuntansi, dimana memiliki kecenderungan tingkat measurement error yang lebih rendah (Watts, 2003), maka kandungan informasi akuntansi cenderung lebih tinggi direfleksikan pada harga saham dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat konservatismenya rendah. Hal ini berimplikasi bahwa investor lebih cenderung menggunakan informasi akuntansi dari perusahaan yang konservatif dibandingkan yang tidak.

METODA PENELITIAN

Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listed pada Bursa Efek Jakarta pada periode 1994-2004 yang dikumpulkan melalui *purposive random sampling*. total observasi awal yang digunakan pada penelitian ini adalah 1009. Masing-masing tahun memiliki observasi yang berbeda tergantung pada kecukupan dan kesesuaian data. *Univariate* dan *Multivariate Outliers* dihapus dari sampel sehingga total jumlah observasi yang digunakan pada penelitian ini adalah 803. Sedangkan pengukuran variabelnya adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan Institusional (korporat): jumlah saham biasa yang dimiliki oleh perusahaan lain dan juga institusi keuangan dibagi dengan total jumlah saham yang beredar. Pemerintah dan kepemilikan oleh perusahaan asing dikeluarkan sebagai sampel untuk memastikan adanya homogenitas sampel. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2004 sampai 2009.
2. Return on Assets (ROA): ROA dihitung dengan laba bersih tahun ke t di bagi dengan total asset pada tahun t-1. Data ini diperoleh dari ICMD tahun 2004 sampai 2009
3. Ukuran Perusahaan: Ukuran perusahaan yang digunakan pada penelitian ini adalah total aktiva selama periode 2004 sampai 2009. Data ini diperoleh dari ICMD tahun 2004 sampai 2009
4. Beta perusahaan diprosikan sebagai resiko sistematis yang dihadapi oleh perusahaan. Karena BEJ merupakan pasar yang tipis maka yang digunakan adalah beta koreksi. Data beta koreksi diperoleh dari *Indonesian Securities Market Database* (ISMD 2.0), PPA UGM.
5. Konservatisme akuntansi didefinisikan sebagai suatu metode yang tidak simetris dimana berita yang buruk dan baik direfleksikan dalam laba perusahaan. Konservatisme akuntansi diukur dengan menggunakan metode yang digunakan oleh Basu (1997), dimana:

$$\frac{EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 DT_{i,t} + \beta_2 Ret_{i,t} + \beta_3 RetDT_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Dimana $EPS_{i,t}$ merupakan earnings per lembar saham perusahaan i periode ke t . Sedangkan DT adalah variabel dummy dimana nilai 1 jika return perusahaan pada tahun ke t adalah negatif dan nilai 0 jika return perusahaan pada tahun ke t adalah positif. $Ret_{i,t}$ adalah *Comulative abnormal return (CAR)* perusahaan i pada tahun t . Sedangkan $RetDT_{i,t}$ adalah interaksi antara *CAR* dengan DT .

Perusahaan dikatakan memiliki tingkat konservatisme yang tinggi apabila nilai β_3 lebih tinggi. Nilai median dari β_3 juga digunakan sebagai cut-off untuk menentukan perusahaan konservatisme vs non-konservatisme.

6. Data abnormal return diperoleh dari *Indonesian Securities Market Database* yang dihitung dengan selisih antara return aktual dan ekspektasi return. Abnormal return yang digunakan dihitung dengan agregasi abnormal return bulanan selama 11 bulan setelah periode fiskal sebagaimana yang digunakan oleh Beaver et al. (1997) dan Jiang dan Kim (2000). Periode Desember tidak digunakan untuk mengurangi "noise" yang terdapat pada periode tersebut.

Untuk mengetahui perbedaan dalam *timing* dan bentuk hubungan antara return-earnings antara perusahaan dengan kepemilikan korporat yang tinggi dan yang rendah, peneliti membagi sampel tersebut kedalam tiga kelompok, yaitu perusahaan dengan tingkat kepemilikan korporat yang tinggi, kepemilikan korporat rendah, dan total sampel. Kedua kelompok tersebut dibagi berdasarkan nilai median dari total sampel

Alasan digunakannya median daripada mean dalam menentukan kelompok karena data kepemilikan korporat memiliki kecenderungan distribusi yang tidak normal. Lind et al. (2002) menyatakan bahwa ketika data memiliki *positive* ataupun *negative skewness* akibat ketidak normalan data, maka mean bukanlah merupakan ukuran *central tendency* yang sesuai.

Seluruh data diestimasi dengan menggunakan *pooled-time series, cross section (non) linear estimation*. Seluruh model diestimasi dengan mempertimbangkan adanya *fixed effects* secara *cross-section* ataupun secara *periode* untuk menjadikan model lebih dapat digeneralisir. Disamping itu, *standard errors* yang mungkin bias akibat adanya *heterocedasticity* telah dikoreksi dengan menggunakan metode *White-corrected standard errors*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif data, baik untuk total sampel, kelompok kepemilikan korporat yang tinggi (KORTING), dan juga kelompok kepemilikan korporat yang rendah (KOREN). Misalnya, untuk sampel keseluruhan, sebanyak 50.94% saham biasa dimiliki oleh institusi. Sedangkan untuk kelompok KORTING, sebanyak 64.21% total saham yang beredar dimiliki oleh korporat, dan 29.98% pada kelompok KOREN. Dari tabel 1 juga dapat diketahui bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan korporat yang tinggi sedikit memiliki kinerja yang sedikit lebih baik daripada perusahaan dengan kepemilikan korporatnya rendah (0.09 dan 0.08). Meskipun memiliki kinerja yang cukup baik, ukuran perusahaan pada kelompok KORTING lebih kecil daripada kelompok KOREN.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

TOTAL SAMPLE					
	RETURN	BETA	SIZE	ROA	KEP KORP
Mean	-0.003248	2.029319	2910986.	0.107648	48.44586
Median	-0.002940	2.499000	672575.0	0.088859	50.94000
Maximum	0.671040	4.012000	58275211	1.299863	95.20000
Minimum	-0.286560	-0.978980	29549.00	-0.362351	4.030000
Std. Dev.	0.073042	1.065701	6479223.	0.141847	20.56451
KEPEMILIKAN KORPORAT TINGGI (KORTING)					
Mean	-0.004110	2.037609	2713938.	0.107981	64.21849
Median	-0.003450	2.504000	632654.0	0.093603	64.30000
Maximum	0.474920	4.012000	55134858	0.960708	95.20000
Minimum	-0.227480	-0.978980	30837.00	-0.362351	50.00000
Std. Dev.	0.072874	1.089226	6468058.	0.137884	10.98689
KEPEMILIKAN KORPORAT RENDAH (KOREN)					
Mean	-0.002238	2.019615	3141661.	0.107259	29.98150
Median	-0.002455	2.494500	716485.5	0.080553	30.66000
Maximum	0.671040	3.895000	58275211	1.299863	49.00000
Minimum	-0.286560	-0.975960	29549.00	-0.220098	4.030000
Std. Dev.	0.073336	1.039030	6494363.	0.146558	12.00082

Tabel 2 menunjukkan korelasi antara variabel-variabel penelitian. Konsisten dengan yang terdapat pada tabel 1, semakin besar kepemilikan korporat, maka kinerja akuntansinya (ROA) akan semakin baik. Sedangkan hubungan antara kepemilikan korporat dan ukuran perusahaan adalah positif pada

kelompok perusahaan-perusahaan yang memiliki kepemilikannya didominasi oleh korporat (KORTING), dan sebaliknya, hubungan tersebut negatif pada perusahaan yang didominasi korporatnya rendah (KOREN).

Tabel 2 Hasil Korelasi Antar Variabel Penelitian

Total Sampel					
	RETURN	KEP KORP	BETA	ROA	SIZE
RETURN	1				
KEP KORP	0.05	1			
BETA	-0.03344	0.0780	1		
ROA	0.1654	0.03469	0.0502	1	
SIZE	0.01120	-0.01452	-0.02631	-0.020241	1
Kepemilikan Korporat tinggi (KORTING)					
RETURN	1.				
KEP KORP	-0.0065	1.			
BETA	-0.0079	0.028437	1.		
ROA	0.145	-0.010354	0.0049	1.	
SIZE	-0.054	0.030440	0.022234	0.0032310	1.
Kepemilikan Korporat Rendah (KOREN)					
RETURN	1.				
KEP KORP	0.018449	1.			
BETA	-0.051448	-0.0023497	1.		
ROA	0.1162	0.100195	0.045	1.	
SIZE	-0.037997	-0.020290	-0.033286	-0.021865	1.

Tabel 3 menunjukkan hasil *first-order* autoregressive yang diestimasi dari persamaan (3). Sebagaimana yang diharapkan, parameter autoregressive, ϕ , signifikan dengan nilai berkisar antara $0 < \phi < 1$, yang mengindikasikan bahwa ROA adalah *mean reverting*. Dari tabel 3 diatas juga menarik untuk diketahui bahwa *mean-reversion* pada ROA tersebut lebih besar pada

kelompok KORTING daripada kelompok KOREN. Atau dengan kata lain, perusahaan dengan kepemilikan korporat yang tinggi, cenderung memiliki ROA yang lebih persisten daripada ROA pada perusahaan dengan kepemilikan korporat yang rendah. Ekawati (2005) juga menemukan adanya kecenderungan *mean-reversion* pada profitabilitas (yang diukur dengan perubahan earning)

Tabel 3 Hasil First-Order Autoregressive untuk variabel ROA

	$ROA_{j,t} = \phi ROA_{j,t-1} + e_{jt}$	(3a)
	$ROA_{j,t} = \phi ROA_{j,t-2} + e_{jt}$	(3b)
Persamaan	Adjusted R²	Jumlah Observasi
<i>Seluruh Sampel</i>		
$ROA_{j,t} = 0.722 ROA_{j,t-1} + \varepsilon_{jt}$ (21.053)*	0.304	803
$ROA_{j,t} = 0.564 ROA_{j,t-2} + \varepsilon_{jt}$ (19.875)*	0.250	
<i>Kepemilikan korporat tinggi</i>		
$ROA_{j,t} = 0.665 ROA_{j,t-1} + \varepsilon_{jt}$ (20.085)*	0.349	499
$ROA_{j,t} = 0.754 ROA_{j,t-2} + \varepsilon_{jt}$ (15.442)*	0.282	
<i>Kepemilikan korprat rendah</i>		
$ROA_{j,t} = 0.603 ROA_{j,t-1} + \varepsilon_{jt}$ (11.221)*	0.232	304
$ROA_{j,t} = 0.564 ROA_{j,t-2} + \varepsilon_{jt}$ (13.095)*	0.323	

Catatan: * Signifikan pada level 0.01

Sebagaimana yang telah dijelaskan sebelumnya, bahwa ROA diukur dengan kesalahan prediksi (*forecast errors*) yang diperoleh dari *first-order autoregressive* model (persamaan 3). Disini, *forecast errors* didefinisikan sebagai ROA yang tidak diantisipasi (*unanticipated ROA*). Karena sebagaimana yang disarankan oleh Jacobson dan Aaker (1993) dan Jian dan Kim (2000), ROA pada periode ke-t akan berkorelasi dengan ROA periode t-1; sehingga akan menimbulkan masalah *multicollinearity*. Dari persamaan (3) tersebut, kemudian diperoleh nilai prediksi (ROA_{pjt}). *Unanticipated ROA* dihitung dengan $ROA_{jt} - ROA_{pjt}$. Dalam mengestimasi persamaan (1) dan

(2), ROA tersebut diganti dengan kesalahan prediksi selama satu tahun dan kesalahan prediksi selama 2 tahun dengan menggunakan teknik *forecasting*.

Persamaan (4) memberikan hasil regresi tentang kandungan informasi pada kepemilikan korporat tentang hubungan antara earnings dan returns. Untuk menguji sensitivitas hasil, maka dimasukkan dua variabel kontrol, SIZE (ukuran perusahaan) dan BETA (yang merefleksikan kondisi lingkungan secara keseluruhan), sebagaimana yang diestimasi pada persamaan (5). Tabel 4 menyajikan hasil dari persamaan (4) dan (5) dengan estimasi *pooled-time series, cross section*.

Tabel 4 Hasil regresi Persamaan 4 dan 5

$$R_{jt} = \alpha + \gamma_1 ROA_{jt|t-1} + \gamma_2 ROA_{jt+1|jt-1} + \varepsilon \quad (4)$$

$$R_{jt} = \alpha + \gamma_1 ROA_{jt|t-1} + \gamma_2 ROA_{jt+1|jt-1} + \xi_1 SIZE + \xi_2 BETA + \varepsilon \quad (5)$$

	Seluruh Sampel		Kepemilikan korporat tinggi		Kepemilikan korporat rendah	
	Pers (4)	Pers(5)	Pers (4)	Pers (5)	Pers (4)	Pers (5)
α	-0.533 (1.024)	-0.018 (1.128)	-0.004 (1.018)	-0.004 (1.095)	-0.932** (1.944)	-0.976** (2.002)
γ_1	0.643** (2.121)	0.212** (2.292)	0.23*** (1.825)	0.202** (2.001)	0.332** (1.962)	0.210*** (1.763)
γ_2	0.875 (1.665)	0.056** (1.875)	0.785** (2.222)	0.655** (2.241)	0.221 (1.332)	0.223 (1.554)
ξ_1		-1.08E-10 (1.060)		-1.11E-10*** (1.877)		-4.04E-10 (1.332)
ξ_2		0.005 (1.004)		0.0006 (1.490)		-0.001** (1.807)
δ	0.312	0.343	3.093	3.322	0.514	1.286
Adj. R ²	0.056	0.062	0.055	0.045	0.044	0.080
DW	2.765	2.430	2.332	1.989	2.221	2.323

Catatan: * Signifikan pada level 0.01

** Signifikan pada level 0.05

*** Signifikan pada level 0.1

Dari tabel 4 dapat diketahui bahwa untuk perusahaan dengan kepemilikan korporat yang tinggi, pengaruh profitabilitas sekarang terhadap return signifikan pada level yang moderat (10%, $\gamma_1 = 0.23$). Sedangkan dampak profitabilitas mendatang terhadap return sekarang signifikan pada level 0.05 ($\gamma_2 = 0.785$). Hasil tersebut *robust* terhadap adanya dampak ukuran perusahaan dan juga kondisi lingkungan secara keseluruhan, karena estimasi tersebut tidak berbeda secara signifikan dengan atau tanpa variabel kontrol. Sedangkan untuk perusahaan dominasi korporatnya rendah, profitabilitas sekarang berpengaruh positif dan signifikan terhadap return. Namun, return tidak mengandung informasi-informasi tentang profitabilitas masa datang, yang ditunjukkan dengan tidak signifikannya pengaruh profitabilitas mendatang terhadap return pada perusahaan dengan

kepemilikan korporat rendah. Namun, kondisi lingkungan yang direfleksikan dalam BETA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Bagaimanapun juga, keseluruhan model memiliki tingkat R² yang rendah (berkisar antara 0.044 sampai 0.080), sehingga dapat disimpulkan bahwa return sebenarnya merefleksikan banyak sekali faktor-faktor baik faktor akuntansi maupun non akuntansi.

Untuk menguji lebih lanjut tentang perbedaan kecepatan informasi tentang profitabilitas mendatang yang direfleksikan pada return sekarang, pada perusahaan yang didominasi oleh korporat dan yang didominasi oleh investor individual, maka regresi non-linear yang terdapat pada persamaan 6 dan persamaan 7 diestimasi. Hasil regresi non-linear tersebut disajikan pada tabel 5.

Tabel 5 Estimasi non-linear persamaan 6 dan 7

$R_{j,t} = \alpha + \gamma (ROA_{j,t t-1} + \delta ROA_{j,t+1 t-1}) + \varepsilon_{jt} \quad (6)$			
$R_{j,t} = \alpha + \gamma_1 (ROA_{j,t t-1} + \delta ROA_{j,t+1 t-1} + \delta_{\Delta} DUM_{j,t} ROA_{j,t+1 t-1}) + \varepsilon_{jt} \quad (7)$			
Koefisien	Sampel dengan kepemilikan korporat tinggi (6)	Sampel dengan kepemilikan korporat rendah (6)	Persamaan (7)
α	-3.254 (1.043)	-0.09 (1.476)	-0.955** (1.992)
γ	1.395*** (1.767)	1.705*** (1.812)	1.985** (2.023)
δ	2.943** (2.033)	1.45 (0.998)	0.887*** (1.765)
δ_{Δ}			1.438*** (1.884)

Catatan: * Signifikan pada level 0.01
 ** Signifikan pada level 0.05
 *** Signifikan pada level 0.1

Dari tabel 5 tersebut dapat diketahui bahwa rasio antara profitabilitas mendatang dan profitabilitas sekarang, yang dinotasikan oleh δ signifikan dan positif untuk kelompok KORTING namun tidak signifikan untuk kelompok KOREN. Nilai δ lebih besar pada kelompok perusahaan yang kepemilikan sahamnya didominasi oleh korporat, dibandingkan oleh investor individual. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa return saham perusahaan yang didominasi oleh korporat memiliki kandungan informasi tentang masa depan yang jauh lebih besar daripada kelompok perusahaan yang didominasi oleh investor individual. Koefisien δ untuk kelompok KORTING adalah 2.943 dan nilai δ untuk kelompok KOREN adalah 1.45. Persamaan 7 juga menunjukkan hasil yang sama, dimana nilai δ_{Δ} , yang mengindasikan perbedaan antara profitabilitas KORTING dan KOREN, adalah signifikan dan positif. Secara keseluruhan, hasil diatas mendukung hipotesis penelitian bahwa return saham perusahaan yang didominasi oleh korporat kecepatan kandungan informasi tentang profitabilitas mendatang lebih awal daripada perusahaan yang didominasi oleh investor individual.

Bagaimanapun juga, hasil tersebut agak sedikit ambigu. Pertama, nilai parameter γ lebih besar pada perusahaan dengan kepemilikan korporat yang tinggi daripada perusahaan dengan kepemilikan korporat yang rendah. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa dengan menghiraukan adanya interval waktu, kandungan informasi pada return kelompok KORTING lebih rendah daripada kelompok KOREN. Kedua, nilai δ tidak signifikan pada kelompok KOREN. Sehingga, kesimpulan meskipun δ lebih besar pada kelompok KORTING, tetapi hasil tersebut tentatif. Untuk memberikan suatu kesimpulan hasil yang lebih *robust*, perlu uji lebih komprehensif.

Sebagaimana telah dinyatakan sebelumnya, Kothari dan Sloan (1992) menyatakan bahwa nilai δ , atau ERC, pada persamaan diatas sebenarnya bias. Kothari (2001) juga mengindikasikan bahwa nilai R^2 pada ERC sangatlah kecil karena bias tersebut. Model yang diajukan oleh Kothari dan Sloan (1992), yang menilai apakah informasi tentang profitabilitas mendatang telah direfleksikan pada return periode sebelumnya dinotasikan pada persamaan 8 dan 9. Hasil tersebut disajikan pada tabel 6.

Tabel 6 Estimasi Model Kothari dan Sloan (2002), Persamaan 8 dan 9

t						
PANEL 1: SELURUH SAMPEL PERUSAHAAN						
	$\tau=1$	$\tau=2$	$\tau=2/ \tau=1$	$\tau=1$	$\tau=2$	$\tau=2/ \tau=1$
Intersep	-1.008 (0.976)	-1.874*** (1.755)		-1.311*** (1.648)	-1.003*** (1.826)	
ROA	0.243** (1.987)	0.512*** (1.785)	3.103	0.154*** (1.898)	0.343** (2.141)	2.584
SIZE				-4.46E-10 (-1.008)	-2.21E-8 (-1.023)	
BETA				-0.0009 (-1.538)	-0.0001 (-0.654)	
R ²	0.084	0.059		0.077	0.036	
DW	2.002	2.336		2.065	2.123	
PANEL 2: KEPEMILIKAN KORPORAT TINGGI						
Intersep	-0.447 (-0.865)	0.003 (0.983)		-0.041 (1.312)	-0.264*** (1.891)	
ROA	0.352** (2.011)	1.053*** (1.912)	2.991	0.371*** (1.875)	1.067*** (1.869)	2.876
SIZE				-3.26E-10 (-0.918)	-7.72E-10*** (-1.715)	
BETA				-0.018*** (-1.708)	-0.008 (-1.002)	
R ²	0.055	0.0951		0.060	0.137	
DW	2.178	2.448		2.205	2.476	
PANEL 3: KEPEMILIKAN KORPORAT RENDAH						
Intersep	-0.014 (-0.940)	0.055 (-1.121)		-0.095 (-0.312)	-0.0034 (-0.955)	
ROA	0.242** (1.988)	0.495** (2.002)	2.045	0.109** (2.031)	0.243*** (1.769)	2.229
SIZE				-9E-10*** (-1.855)	-7.2E-10 (-0.359)	
BETA				-0.0045 (-1.508)	0.0034 (-0.825)	
R ²	0.0662	0.0601		0.121	0.0952	
DW	2.617	2.369		2.673	2.407	

Catatan: * Signifikan pada level 0.01
 ** Signifikan pada level 0.05
 *** Signifikan pada level 0.1

Dari tabel 6 diatas dapat disimpulkan bahwa informasi tentang profitabilitas mendatang telah direfleksikan pada return periode sebelumnya. Sebagaimana juga yang telah diduga sebelumnya, kandungan informasi tersebut lebih besar pada perusahaan dengan kepemilikan korporat yang besar daripada yang kecil. Ketika interval waktu

diperpanjang ($\tau=2$), maka kandungan informasinya akan semakin besar daripada ketika interval waktunya lebih pendek ($\tau=1$). Demikian juga dengan rasio $\tau = 2/ \tau = 1$, yang menunjukkan perbandingan antara kandungan informasi pada return saham yang merefleksikan profitabilitas perusahaan dua periode dan satu periode

sebelumnya, lebih besar pada kelompok KORTING daripada KOREN. Hasil tersebut tidak dipengaruhi oleh adanya ukuran perusahaan dan kondisi lingkungan, karena tidak adanya perbedaan antara estimasi parameter model dengan dan tanpa variabel ukuran perusahaan (SIZE) dan kondisi lingkungan (BETA). Rasio ERC ($\tau = 2/\tau = 1$).

Hasil-hasil diatas menunjukkan pada satu kesimpulan yang sama. Pertama, ketika kepemilikan korporat meningkat, maka akan meningkatkan efisiensi dalam *sharing* informasi

antara perusahaan dalam pasar modal di Indonesia. Kedua, masih berhubungan dengan yang pertama, ketika kepemilikan perusahaan didominasi oleh perusahaan lain, maka asimetri informasi akan berkurang antara investor dengan manajer. Ketiga, investor institutional merupakan investor yang lebih “*sophisticated*” daripada investor “individual”, karena return (yang merupakan kumpulan dari berbagai keputusan investasi), lebih dapat merefleksikan profitabilitas pada periode berikutnya.

Tabel 7: Estimasi non-linear Kecapatan Relevansi Informasi Akuntansi untuk Tingkat Konservatisme yang Berbeda

$R_{j,t} = \alpha + \gamma (ROA_{j,t t-1} + \delta ROA_{j,t+1 t-1}) + \varepsilon_{jt} \quad (6)$			
$R_{j,t} = \alpha + \gamma_1 (ROA_{j,t t-1} + \delta ROA_{j,t+1 t-1} + \delta_{\Delta} DUM_{j,t} ROA_{j,t+1 t-1}) + \varepsilon_{jt} \quad (7)$			
Koefisien	Sampel dengan konservatisme tinggi (6)	Sampel dengan konservatisme rendah (6)	Persamaan (7)
α	-2.216 (1.221)	-0.12*** (1.836)	-0.749** (2.39)
γ	1.029*** (1.728)	1.334*** (1.834)	1.764** (1.995)
δ	1.982** (2.468)	1.874 (1.562)	1.123*** (1.690)
δ_{Δ}			1.467*** (1.957)

Untuk menguji lebih lanjut tentang perbedaan kecepatan informasi tentang profitabilitas mendatang yang direfleksikan pada return sekarang, pada perusahaan dengan tingkat konservatisme akuntansi yang berbeda, maka regresi non-linear yang terdapat pada persamaan 6 dan persamaan 7 diestimasi. Hasil regresi non-linear untuk tingkat konservatisme akuntansi yang berbeda disajikan pada tabel 7.

Dari tabel 7 tersebut dapat diketahui bahwa rasio antara profitabilitas mendatang dan profitabilitas sekarang, yang dinotasikan oleh δ adalah signifikan dan positif perusahaan dengan tingkat konservatisme akuntansi tinggi namun tidak signifikan untuk kelompok non konservatisme. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa return saham perusahaan yang lebih konservatif memiliki kandungan informasi tentang masa depan yang lebih besar daripada kelompok perusahaan yang kurang konservatif. Persamaan 7 juga menunjukkan hasil yang sama, dimana nilai δ_{Δ} , yang

mengindasikan perbedaan antara profitabilitas perusahaan dengan konservatisme tinggi dan rendah, adalah signifikan dan positif. Secara keseluruhan, hasil diatas mendukung hipotesis penelitian bahwa return saham perusahaan dengan tingkat konservatisme akuntansi lebih tinggi cenderung merefleksikan profitabilitas mendatang lebih awal daripada perusahaan yang kurang konservatif.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kecepatan dan pola efisiensi informasi return dalam merefleksikan profitabilitas perusahaan mendatang. Penelitian ini juga menguji dampak asimetri informasi terhadap kecepatan dan pola efisiensi informasi tersebut. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa perusahaan yang kepemilikannya didominasi oleh korporat memiliki kandungan informasi return yang lebih informatif karena lebih dapat memprediksi profitabilitas. Disamping itu, hasil pe-

nelitian ini juga menunjukkan bahwa kandungan informasi return lebih cepat terjadi pada perusahaan yang memiliki kebijakan akuntansi lebih konservatif daripada yang kurang konservatif.

Bagaimanapun juga, penelitian ini secara inheren memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, profitabilitas diukur dengan menggunakan konsep laba agregat. Hasil penelitian di Indonesia (Febriyanti 2004) membuktikan bahwa, dibandingkan laba transitory, dan laba permanen, laba agregat tidak merupakan prediktor yang lebih “superior” dibandingkan laba permanen ataupun agregat. Penelitian selanjutnya dapat mengestimasi efisiensi informasi return terhadap ketiga informasi ini dan menganalisis dampak asimetri informasi terhadap hal tersebut. Kedua, penggunaan BETA sebagai proksi kondisi ketidak pastian lingkungan mungkin tidak merupakan proksi yang terbaik. Penggunaan proksi tersebut didasarkan pada penelitian Gumanti (2005), yang meskipun ambigu, membuktikan bahwa BETA merupakan proksi dari ketidakpastian lingkungan. Penelitian selanjutnya perlu menguji secara empiris terlebih dahulu penggunaan BETA sebagai proksi kondisi lingkungan.

Ketiga, Beaver et al. (1980, 1987, 1997) membuktikan adanya *competing hypotheses* agar nilai ERC menjadi tidak bias dan R^2 lebih besar. Mereka mengestimasi adanya *Return Response Coefficients* (RRC), dimana baik ERC dan RRC merupakan estimasi simultan. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan lebih lanjut tentang simultanitas kandungan informasi *return* dan *earnings* tersebut. Keempat, Ali dan Zarowin (1992), membuktikan bahwa earning merupakan suatu kejadian yang berdasarkan pada *first-order moving average process* (MA(1)). Penelitian berikutnya dapat juga menguji pola MA(1) tersebut, disamping juga menguji adanya *first-order autoregressive process* (AR(1)). Kelima, penelitian ini tidak menguji apakah model stasioner atau mengikuti pola *random walk* (dengan atau tanpa *drift*). Sehingga, generalisir hasil penelitian untuk rentang waktu yang berbeda harus dilakukan secara berhati-hati.

DAFTAR PUSTAKA

- Admati, A.R. dan Pfleiderer P.P. 1994. Robust Financial Contracting and the Role of Venture Capitalists. *Journal of Finance* 49, 371-402.
- Ali, A. dan Zarowin, P. 1992. Permanent versus transitory components of annual earnings and estimation error in earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics* 15, 259-264
- Assih, P. 1999. Laba akuntansi dan klasifikasi akuntansi untuk menaksir profitabilitas perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 1, 183-194
- Bajaj, M., Dennis, D.J. dan Sarin, A. 2004. Mean reversion in earnings and the use of E/P multiples in corporate valuation. *Journal of Applied Finance* 14, 4-10
- Ball, R. dan Brown, P. 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* 6, 19-178
- Beaver, B., Kettler, P. dan Scholes, M. 1970. The association between market determined and accounting determined measures of systematic risk. *The Accounting Review* 45, 645-682
- Beaver, W., Lambert, R. dan Morse, D. 1980. The information content of security returns. *Journal of Accounting and Economics* 2, 3-28
- Beaver, W., Lambert, R. dan Ryan, S. 1987. The information content of returns. A second look. *Journal of Accounting and Economics* 139-158
- Beaver, W., McAnnally, M., dan Stinson, C. 1997. The information content of earnings and returns: A simultaneous equations approach. *Journal of Accounting and Economics* 23, 53-81
- Collins, D., S.P. Kothari, dan J. Rayburn. 1987. Firm Size and the Information Content of Prices with Respect to Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 9, 111-138.

- Diamond, D. 1984. Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *Review of Economic Studies* 51, 393-414.
- Fama, E.F. 1981. Stock Return, Real Activity, Inflation, and Money. *American Economic Review* 71, 545-564.
- Goto, A. 1982. Business Group in a Market Economy. *European Economic Review* 19, 53-70.
- Hoshi, T., A. Kashyap, dan D. Scharfstein. 1991. Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups. *Quarterly Journal of Economics* 106, 33-60.
- Jacobson, R. 1987. *The Validity of ROI as a Measure of Business Performance*. *American Economic Review* 77, 470-478.
- Jacobson, R. dan Aaker, D. 1993. Myopic Management Behavior with Efficient, but Imperfect Financial Markets: A Comparison of Information Asymmetries in the US and Japan. *Journal of Accounting and Economics* 16, 383-405.
- Jensen, M.C. dan Meckling W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Jiang, L. dan Kim, J.B. 2000. Cross corporate ownership, information asymmetry and the usefulness of accounting performance measures in Japan. *The International Journal of Accounting* 35, 85-98
- Kang, J.K. and Shivdasani, A. 1995. Firm Performance, Corporate Governance, and Top Executive Turnover in Japan. *Journal of Financial Economics* 38, 29-58.
- Kang, J.K. and Shivdasani, A. 1997. Corporate Restructuring During Performance Declines in Japan. *Journal of Financial Economics* 46, 29-65.
- Kaplan, S.N. 1994. Top Executive Rewards and Firm Performance: A Comparison of Japan and the US. *Journal of Political Economy* 102, 510-546.
- Kaplan, S.N. dan Minton B.A. 1994. Appointment of Outsiders to Japanese Boards: Determinants and Implications for Managers. *Journal of Financial Economics* 36, 225-258.
- Kothari, S.P. 1992. Price-Earnings regressions in the presence of prices leading earnings. *Journal of Accounting and Economics* 15, 173-202
- Kothari, S.P. dan Sloan, R. 1992. Information in prices about future earnings. *Journal of Accounting and Economics* 1, 143-171
- Kousenidis, D.V., Ladas, A.C., Negakis, C.I. 2009. Value relevance of conservative and non-conservative accounting information. *The International Journal of Accounting*. 219-238
- Kurniawan, D.M., dan Indriantoro, N. 2000. *Corporate Governance in Indonesia*. Makalah yang dipresentasikan pada The Second Roundtable on Corporate Governance. Hong Kong, China 31 Mei-2 Juni
- Lind, D.A., Marchal, W.G. dan Mason, R.D. 2002. *Statistical techniques in business and economics*. Boston: McGraw-Hill, Irwin
- Prowse, S.D. 1990. Institutional Investment Patterns and Corporate Financial Behavior in the United States and Japan. *Journal of Financial Economics* 27, 43-66.
- Prowse, S.D. 1992. The Structure of Corporate Ownership in Japan. *Journal of Finance* 47, 1121-1140.
- Sari, S.,M. 2004. Analisa terhadap relevansi nilai (*value-relevance*) Laba, Arus Kas dan Nilai Buku Ekuitas: Analisa disepuluh periode krisis keuangan 1999-1998. Makalah yang dipresentasikan pada SNAVII, Denpasar, Bali 2-3 Desember
- Smith, E.D. 1976. The Effect of Separation of Ownership from Control on Accounting Policy Decisions. *The Accounting Review* 51, 707-723.
- Watts, R. dan Zimmerman J. 1986. *Positive Theory of Accounting*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Watts, R. (2003). Conservatism in accounting part II: Evidence and research opportunities. *Accounting Horizons* 17, 287-301