

## **KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KONSERVATISMA AKUNTANSI, DAN COST OF DEBT**

### **ABSTRACT**

**Muhamad Safiq**

*This research was aimed to test the influence of managerial ownership to accounting conservatism and the effect to cost of debt. This research used companies' data which the companies listed on Indonesian Stock Exchange and had debt rate published by Pefindo. Ordinary Least Square was used to do analysis to data. Result showed that managerial ownership variable related to the increasing asymmetric timeliness. It was meant that the bigger managerial ownership, the more conservative. And than, no significant influence of accounting conservatism to cost of debt. The statement that the more conservative of financial statement, the bigger company's rating (low cost of debt), was not proved. Next result showed that no significant of influence of managerial ownership to cost of debt. The final finding showed that there was influence of managerial ownership to rating (proxy of cost of debt), after moderated with accounting conservatism. By interacting accounting conservatism with managerial ownership, the insignificant influence of managerial ownership became significant influence. This research was expected to give contribution to investors and to interest parties on their decision making and to regulators on their judgment of regulation making.*

Keyword: Managerial ownership, accounting conservatism, cost of debt

## PENDAHULUAN

Konservatisme merupakan tema yang paling menonjol dalam penelitian akuntansi. Konservatisme merupakan salah satu prinsip dalam akuntansi memiliki implikasi yang sangat besar terhadap penilaian asset perusahaan. Seperti yang dikatakan Ahmed et al. (2000) bahwa konservatisme menyebabkan nilai *net asset* lebih rendah secara persisten dari pada nilai pasarnya. Akibatnya, keputusan yang diambil oleh para investor yang menggunakan laporan keuangan yang disajikan menggunakan prinsip konservatisme menjadi kurang relevan, sehingga konservatisme akuntansi mendapat kritik yang tajam dari para pengguna laporan keuangan.

Pengadopsian *International Financial Reporting Standards* (IFRS) sebagai pedoman dalam penyusunan laporan keuangan di berbagai penjuru dunia merupakan wujud adanya penolakan dan kritik terhadap prinsip konservatisme akuntansi. Hal itu dikarenakan prinsip yang digunakan dalam IFRS yaitu *fair value* tidak sejalan dengan konservatisme akuntansi. Konservatisme akuntansi lebih menekankan pada reliabilitas, yang mana berseberangan dengan prinsip *fair value* yang lebih menekankan pada relevansi. Indonesia, yang mengadopsi secara penuh IFRS mulai tahun 2012 mendatang, mewajibkan setiap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk menggunakan prinsip *fair value* dalam penyajian laporan keuangannya. Hal itu dikarenakan konservatisme akuntansi dianggap kurang relevan dalam pengambilan keputusan. Perusahaan yang menggunakan konservatisme akuntansi memiliki kualitas laba yang rendah (Penman dan Zhang, 2002).

Meskipun demikian, hasil penelitian menunjukkan bahwa konservatisme akuntansi memiliki peran yang sangat besar dalam penyelesaian masalah keagenan, antara lain konflik *bondholder* dan *shareholder* (Ahmed et al., 2002), konflik antara kreditor dan manajemen (Zhang, 2008). Begitu juga, Lafond dan Roychowdhury (2008) mendokumentasikan peranan konservatisme akuntansi dalam konflik keagenan yang timbul akibat adanya informasi yang tidak simetris. Konservatisme akuntansi berhubungan negative dengan kepemilikan manajerial. Penelitian tersebut mengasumsikan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial, semakin semakin risk-taker sehingga laporan keuangan yang

disajikan semakin tidak konservatis. Hal itu didukung Billet dan Liu (2008) yang mengatakan bahwa *cost of debt* meningkat dalam hak suara manajerial yang meningkat.

Berdasarkan penjelasan diatas, penulis termotivasi untuk meneliti lebih lanjut mengenai peranan konservatisme akuntansi di Indonesia. Hal ini menarik karena 1) Indonesia yang akan mengadopsi secara penuh IFRS pada tahun 2012, yang mana prinsip konservatisme akan tergeser dengan *fair value*; 2) struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia yang berbentuk piramida kemungkinan memiliki pengaruh yang berbeda dengan penelitian sebelumnya, yang mana kebanyakan dari mereka menggunakan sampel perusahaan yang kepemilikannya tersebar; dan terakhir, menunjukkan peranan konservatisme akuntansi di Indonesia terkait dengan biaya hutang (*cost of debt*) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Selanjutnya, tujuan yang hendak dicapai penulis dalam penelitian ini yaitu mendokumentasikan mengenai bagaimana peranan konservatisme akuntansi di Indonesia terkait dengan struktur kepemilikan dan *cost of debt*. Oleh karena itu, pertanyaan penelitian yang diajukan penulis yaitu bagaimana pengaruh konservatisme akuntansi dalam hubungan antara kepemilikan manajerial dengan *cost of debt*.

## **KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Konservatisme Akuntansi**

Pengertian konservatisme akuntansi oleh Bliss dalam Watts (2002) secara tradisional didefinisikan dengan istilah tidak mengantisipasi laba, tetapi mengantisipasi semua kerugian. Kemudian, Sterling (1970) menyatakan bahwa konservatisme merupakan prinsip penilaian yang pengaruhnya sangat kuat dalam akuntansi tradisional. Sedangkan, Ahmed et al. (2000) mendefinisikan konservatisme sebagai tingkatan yang mana *net asset* secara persisten dinyatakan lebih rendah dari nilai pasarnya. Pengertian konservatisme oleh para peneliti tersebut diberikan terkait dengan prinsip penilaian asset perusahaan yang lebih rendah.

Namun, beberapa peneliti memberikan pengertian konservatisme akuntansi yang dikaitkan dengan verifikasi akuntan. Basu (1997) menginterpretasikan konservatisme akuntansi sebagai representasi

kecenderungan akuntan untuk menggunakan tingkat verifikasi yang lebih tinggi untuk mengakui *good news* sebagai *gain* dari pada *bad news* sebagai *loss*. Konservatisme merupakan asimetri dalam persyaratan verifikasi untuk *gain* dan *loss*. Interpretasi ini membolehkan tingkat konservatisme yang mana makin besar perbedaan dalam tingkat verifikasi yang dibutuhkan untuk *gain* dibandingkan *loss*, maka konservatisme makin tinggi. Watts (2003a) mendefinisikan konservatisme sebagai perbedaan verifikasi yang diminta untuk pengakuan laba dibandingkan rugi.

Sedangkan, Wolk *et al.* (2001: 144-145) memberikan definisi konservatisme akuntansi sebagai usaha untuk memilih metode akuntansi berterima umum yang (a) memperlambat pengakuan *revenues*, (b) mempercepat pengakuan *expenses*, (c) merendahkan penilaian aktiva, dan (d) meninggikan penilaian utang. Definisi tersebut mengakibatkan nilai aktiva bersih yang *understated* secara persisten. Hal yang sama juga dikatakan Tong (2005) yang mendefinisikan konservatisme akuntansi, khususnya akuntansi diskresioner, sebagai pilihan manajerial dari berbagai metode akuntansi dan estimasi dalam GAAP yang menghasilkan *understatement* yang persisten dari laba laporan kumulatif dan aset bersih selama periode waktu tertentu. *Understatement* yang persisten dari laba yang dilaporkan dan aset bersih yang dicapai melalui penilaian aset yang lebih rendah, penilaian kewajiban yang lebih tinggi, pengakuan laba dan keuntungan yang lebih lambat, dan pengakuan biaya dan kerugian yang lebih lambat. Dengan demikian, konservatisme akuntansi belum memiliki definisi yang otoritatif. Hal itu dikarenakan setiap peneliti memiliki pandangan yang berbeda mengenai konservatisme akuntansi. Dampaknya, metode yang akan digunakan untuk mengukur konservatisme akuntansi berbeda-beda, sehingga hasil penelitian kemungkinan juga berbeda.

### **Kepemilikan Manajerial, Konflik Keagenan, dan Konservatisme Akuntansi**

Konservatisme akuntansi dapat berperan dalam mengatasi masalah keagenan. Zhang (2008) mencatat bahwa masalah keagenan yang muncul dari hubungan antara bondholder dan *shareholder* berasal dari *transfer wealth* melalui pembayaran dividen. Adanya informasi asimetri dalam hubungan tersebut,

dimana manajer memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan *shareholder*, manajer dapat menggunakan informasi tersebut sesuai dengan kepentingannya.

Adanya konflik keagenan terkait dengan kepemilikan manajerial telah dilaporkan sebelumnya oleh Jensen dan Meckling (1976) dan Demsetz (1983) yang mendokumentasikan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial membuat keselarasan kepentingan manajer dan *shareholder* semakin besar pula. Namun, ketika kepemilikan manajerial tinggi, manajer dapat melakukan pemindahan kesejahteraan dari pemegang saham eksternal melalui pelaporan laba kini yang berlebihan, meskipun hal itu dapat menurunkan nilai perusahaan dan akan berbalik (*reverse*) kembali di masa mendatang.

Beberapa literatur keagenan menunjukkan bahwa kompensasi berlebihan yang diterima oleh manajer mendorong manajer tersebut melaporkan laba yang disajikan terlalu besar (*overstated*), sehingga sulit untuk mengembalikan atau mewujudkan dalam kondisi yang sebenarnya ketika manajer tersebut meninggalkan perusahaan. Adanya masalah yang harus diselesaikan di akhir masa jabatan dilaporkan oleh Watts (2003) dan Leone, Wu dan Zimmerman (2006). Oleh karena itu, diperlukan kesepakatan untuk menyelesaikan masalah di akhir jabatannya yang terkait dengan kerugian perusahaan yang disebabkan adanya *transfer wealth* oleh manajer.

Watts (2003) berpendapat bahwa konservatisme akuntansi muncul sebagai suatu mekanisme untuk memfasilitasi kontrak yang efisien. Melalui penggunaan standar asimetri yaitu standar verifikasi yang lebih ketat untuk pengakuan *good news* seperti keuntungan (*gain*) dari pada *bad news* misalnya kerugian (*loss*), nilai bersih yang dilaporkan dalam neraca (*balance sheet*) selalu lebih rendah dari nilai yang tersedia atau nilai pasarnya. Perubahan kumulatif dari nilai tersebut mencerminkan estimasi yang konservatif dari nilai tambah yang dilakukan oleh manajer dan menjadi ukuran yang bertentangan dari estimasi nilai yang dimiliki oleh manajer.

Barclay, Gode, dan Kothari (2005) mendiskusikan manfaat *reward* bagi manajer yang didasarkan pada kinerja yang diukur melalui *earnings*. Hasilnya menunjukkan bahwa pelaporan keuangan yang konservatif dihipotesiskan dapat memfasilitasi kontrak antara *shareholder* dan manajer dengan adanya

masalah keagenan. Jika kepentingan manajer dan *shareholder* tidak sejalan, masalah keagenan menjadi masalah yang mengerikan bagi mereka. Dengan demikian, tingkat keselarasan kepentingan antara manajer dan *shareholder* bersifat positif.

Berdasarkan penjelasan diatas, penulis mengharapkan hubungan yang positif antara kepemilikan manajerial dan konservatisme akuntansi, sehingga hipotesisnya dapat dinyatakan sebagai berikut:

*H1: Kepemilikan manajerial berhubungan negative dengan konservatisme akuntansi*

Hipotesis tersebut mendukung pendapat Ball dalam Lafond dan Roychowdhury (2008) yang mendiskusikan bahwa isu masalah keagenan yang menghasilkan kebutuhan pada konservatisme dengan asumsi bahwa manajer menanggung *personal costs* yang lebih besar dalam mengabaikan kerugian investasi dan strategi dari pada melanjutkan operasional dari investasi yang menguntungkan. Ball (2001) juga berargumen bahwa pengakuan *bad news* dalam *earnings* dengan cara yang lebih cepat dan mengkaitkan dengan kompensasi manajerial pada *earnings* meng-*counter* manfaat privat yang diperoleh manajer dari hasil proyek yang rugi melalui peningkatan biaya penundaan penghentian.

### **Kepemilikan Manajerial dan *Cost of debt***

Literature mengenai kepemilikan manajerial telah banyak didokumentasikan. Morck et al., (1988) and McConnell dan Servaes (1990) mendokumentasikan adanya hubungan non-linier antara kepemilikan saham manajerial dan nilai perusahaan yang diproksi dengan Tobin's Q. Nilai perusahaan ditemukan mengalami peningkatan dalam kepemilikan manajerial sebelum mengalami penurunan. Pada tingkat kepemilikan yang tinggi arah hubungan ini berubah berlawanan dan menjadi positif (Morck et al., 1988). Billet dan Liu (2008) mendukung temuan adanya fungsi non-linear dalam studinya yang mungkin didorong oleh fakta bahwa tambahan setiap lembar saham yang dimiliki manajer menimbulkan tambahan hak atas *cash-flow* dan tambahan hak voting. Hak atas *cash-flow* menyediakan keselarasan kepentingan manajer dengan *shareholder* karena manajer akan memperoleh keuntungan dari keputusan pemaksimalan nilai. Sedangkan, hak voting akan memiliki dampak sebaliknya. Semakin besar hak

voting yang dimiliki manajemen, manajemen akan semakin berkubu (memperkuat diri), dan mungkin mereka akan melakukan tindakan sesuai dengan kepentingannya yang merugikan *shareholder* luar tanpa adanya reaksi. Nonlinearitas muncul karena pengaruh suara yang relative marginal dengan hak atas *cash-flow* yang beragam sebagai akibat peningkatan kepemilikan.

Ortiz-Molina (2006) menemukan bahwa perusahaan yang masuk kategori tunggal (*single-class*) menggambarkan hubungan positif antara kepemilikan manajerial dan *cost of debt*. Dengan asumsi bahwa kepemilikan manajerial meningkatkan keselarasan hubungan *shareholder* dan manajer, maka Ortiz-Molina menyimpulkan bahwa hubungan antara *agency cost of equity* dan *agency cost of debt* negative. Namun, kesimpulan tersebut masih membingungkan karena peningkatan kepemilikan dapat menaikkan atau menurunkan keselarasan *shareholder* dan manajer tergantung dari apakah hak atas *cash-flow* atau hak suara yang dominant. Temuan Billet dan Liu (2008) mendukung hasil yang dilaporkan Ortiz-Molina (2006) mengenai adanya hubungan yang kuat antara kepemilikan dan *cost of debt*. Secara khusus, *cost of debt* meningkat dalam hak suara manajerial dan turun dalam hak *cash-flow* manajerial.

Berdasarkan penjelasan tersebut menunjukkan adanya hubungan yang jelas antara kepemilikan manajerial dengan *cost of debt*. Oleh karena itu, penelitian ini mengharapkan adanya hubungan negative antara kepemilikan manajerial dengan *cost of debt*, sehingga hipotesis penelitian dapat dinyatakan sebagai berikut.

*H2: Terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan cost of debt.*

### **Konservatisme Akuntansi dan Cost of debt**

Sebagian besar hasil penelitian tentang *accounting choice* dikaitkan dengan *debt covenant*, sedangkan peranan yang besar dari konservatisme akuntansi dalam kontrak hutang (*debt contracting*) tidak banyak menerima perhatian. Penelitian sebelumnya mengenai kontrak hutang sering mensyaratkan penggunaan metode akuntansi yang konservatif (Leftwich, 1983; Leuz et al., 1998). Namun demikian, belum ada



bukti langsung yang menunjukkan peranan konservatisme akuntansi dalam hubungannya dengan *cost of debt* (Ahmed et al. (2002); Watts (2003a, b).

Watts dan Zimmerman (1986) pertama kali melaporkan hasil penelitiannya mengenai peranan informasi akuntansi dalam proses kontrak hutang. Literature empiris yang sangat besar yang telah dikembangkan oleh Watts dan Zimmerman (1986) tersebut secara luas memfokuskan pada penggunaan pemilihan metode akuntansi untuk menghindari pelanggaran kontrak, seperti yang dilakukan oleh Press dan Weintrop (1990); DeAngelo et al. (1994); Sweeney (1994); Dichev dan Skinner (2002), Beatty dan Weber (2003), dan sebagainya. Beatty et al. (2007) menunjukkan bahwa modifikasi kontrak hutang tidak secara penuh menyediakan level konservatisme bagi lender secara penuh.

Ahmed et al. (2002) mendokumentasikan bahwa konservatisme menurunkan *cost of debt* bagi peminjam (peminjam semakin konservatif menerima *debt rating* semakin baik). Sedangkan, Zhang (2008) memperluas penelitian Ahmed et al. (2002) dengan menguji manfaat konservatisme bagi pemberi pinjaman, dimana variable *cost of debt* diganti dengan *interest rate*. Hasilnya menunjukkan bahwa peminjam yang makin konservatif boleh jadi melanggar perjanjian hutang mengikuti kejutan negatif (*negative shock*) dan pemberi pinjaman menawarkan *interest rate* yang lebih rendah bagi peminjam yang konservatif.

Selanjutnya, beberapa asumsi yang mendasari analisis dalam penelitian ini berkenaan dengan beberapa hal utama yang menjadi perhatian pemberi pinjaman yaitu resiko kegagalan (*default risk*) peminjam dalam mengembalikan pinjamannya, dimana semakin tinggi *default risk*, makin tinggi pula *return* yang diharapkan (*expected return*) atau dalam konteks pinjaman makin tinggi *interest rate*-nya. Artinya, pelaporan yang konservatif menyediakan *signal* yang lebih tepat waktu bagi pemberi pinjaman mengenai *default risk*, sehingga lender mungkin menurunkan *interest rate* yang dibebankan kepada peminjam yang lebih konservatif dalam perjanjian tersebut. Dengan demikian pemberi pinjaman memperoleh manfaat yang lebih besar dari peminjam yang lebih konservatif.

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti menduga bahwa konservatisme akuntansi berhubungan negative dengan *cost of debt*, sehingga hipotesisnya dapat dinyatakan sebagai berikut:

*H3: Laporan keuangan yang konservatif berhubungan dengan cost of debt yang lebih rendah.*

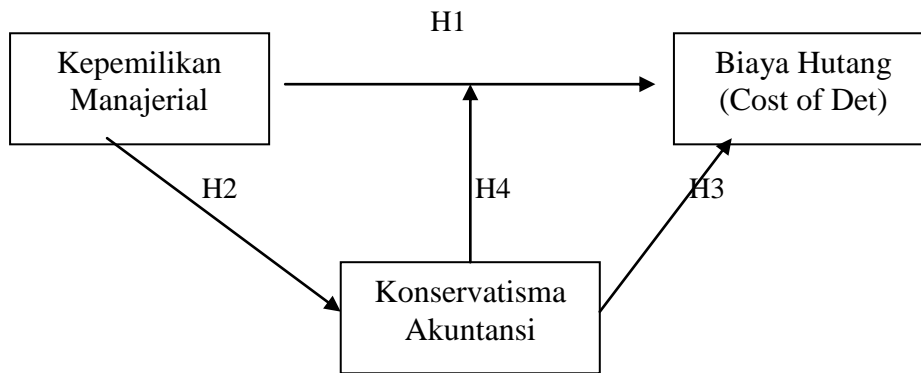
### **Kepemilikan Manajerial, Konservatisme Akuntansi, dan *Cost of debt***

Meskipun hasil penelitian sebelumnya mengindikasikan adanya hubungan antara kepemilikan manajerial dengan *cost of debt*, namun hasil tersebut pada umumnya masih beragam. Hubungan non linear menunjukkan adanya efek *alignment* dan *entrenchment*. Hasil yang berbeda didokumentasikan Cremers et al. (2007) yang menunjukkan bahwa *cost of debt* lebih tinggi untuk perusahaan dengan kepemilikan institusional, tetapi hanya dalam kasus dimana proteksi antitakeover perusahaan lemah. Hal ini mendukung pandangan bahwa biaya keagenan hutang dan biaya keagenan ekuitas berhubungan negatif. Shen et al. (2006) mendokumentasikan adanya efek positif dari pemilik yang mengontrol dan sekaligus mengoperasikan perusahaan. Rasio kepemilikan dewan direksi, supervisor, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, rasio saham yang dimiliki oleh dewan direksi dan supervisor menunjukkan adanya hubungan positif dengan dengan nilai perusahaan.

Dengan melihat hubungan antara kepemilikan manajerial dengan *cost of debt* yang masih beragam tersebut, penelitian ini menambahkan variable konservatisme akuntansi sebagai pemoderasi untuk memperjelas hubungan kedua variable tersebut. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, konservatisme akuntansi dapat berperan dalam penyelesaian konflik keagenan (Ahmed et al., 2002; Zhang, 2008). Karena peranan yang besar tersebut, konservatisme akuntansi diharapkan dapat memperjelas hubungan kepemilikan manajerial dan *cost of debt* yang secara umum menunjukkan hubungan non linear akibat dari efek *alignment* dan *entrenchment*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis selanjutnya dapat dinyatakan sebagai berikut.

*H4: Konservatisme akuntansi memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan cost of debt.*

## Model Penelitian



## METODE PENELITIAN

### Data

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengeluarkan obligasi, serta memiliki rating yang dikeluarkan oleh perusahaan pembuat rating (PEFINDO). Periode pengamatan dimulai dari tahun 2001 sampai tahun 2007. Periode pengamatan tersebut dipilih untuk mendapatkan data yang sebanyak mungkin, sehingga hasil penelitian ini dapat digeneralisasi.

### Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian yaitu metode *purposive sampling*, dengan kriteria tertentu, antara lain:

1. Perusahaan yang masuk dalam sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan obligasi serta memiliki rating yang dikeluarkan oleh PEFINDO. Pemilihan perusahaan manufaktur dimaksudkan untuk mengurangi bias yang ditimbulkan dari perbedaan jenis perusahaan terkait dengan aktivitas utamanya.
2. Perusahaan yang termasuk dalam sampel yaitu perusahaan yang menerbitkan obligasi yang mempunyai *fixed rate coupon* selama periode pengamatan.
3. Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan.

## Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai sumber, diantaranya: Laporan Keuangan Tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia, dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD), serta Pusat Data Pasar Modal yang ada di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada.

## Pengukuran dan Definisi Operasional Variabel

### Variabel Utama

Ada beberapa variabel utama yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

#### 1. *Cost of debt (RATING)*

*Cost of debt* diukur dengan menggunakan rating yang dimiliki oleh setiap perusahaan sample yang dikeluarkan oleh instansi pembuat rating yang sah. Data rating yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari perusahaan pembuat rating di Indonesia yaitu Pefindo. Perusahaan yang memiliki rating yang tinggi diasumsikan memiliki *cost of debt* yang rendah, karena resiko kegagalan rendah.

#### 2. Konservatisme akuntansi

Ada beberapa model yang dapat digunakan untuk mengukur konservatisme akuntansi. Penelitian ini menggunakan 2 (dua) ukuran konservatisme akuntansi yang dikembangkan oleh model Basu (1997) dan Givoly dan Hayn (2000).

a. Konservatisme akuntansi dengan model Basu (1997) dapat diketahui dengan menggunakan persamaan berikut.

$$EPS/P = \beta_0 + \beta_1 NEG_t + \beta_2 RET + \beta_3 RET * NEG + \varepsilon$$

Dalam persamaan tersebut, EPS merupakan Earnings per share perusahaan sampel dan P adalah harga saham pada awal periode. NEG menunjukkan *return* saham negative dan berupa variable dummy yang ditunjukkan dengan angka 0, sedangkan RET merupakan *return* negative yang juga merupakan variable dummy dan diberikan skor 1. Untuk mengetahui adanya konservatisme akuntansi dalam persamaan tersebut ditunjukkan dengan koefisien  $\beta_3$ .

b. Ukuran konservatisme akuntansi yang dikembangkan oleh Givoly dan Hayn (2000) memfokuskan pada *accruals*. Mereka berargumen bahwa akuntansi yang konservatif mengarah pada akrual negative yang persisten. Penelitian ini menggunakan akrual sebelum depresiasi sebagai proksi akuntansi yang konservatif. Lebih lanjut, akrual dihitung dengan menjumlahkan total akrual dengan mengeluarkan depresiasi (*net income* sebelum *ekstraordinary item* ditambah dengan biaya depresiasi dikurangi dengan *cash flow* operasi) dibagi dengan asset dan kemudian dikalikan dengan -1, sehingga peningkatan jumlah akrual negatif, yang mencerminkan adanya konservatisme akuntansi (KONAKT). Semakin tinggi nilai KONAKT semakin konservatif.

### 3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur atau diproksikan dengan prosentase tertentu kepemilikan saham oleh manajemen.

### **Variabel Kontrol**

Ada beberapa variable yang turut mempengaruhi hubungan kepemilikan manajerial dengan *cost of debt* dalam penelitian ini yaitu:

1. ROA. Variable ROA diukur dengan menggunakan net income perusahaan sebelum extraordinary items dibagi dengan total asset yang digunakan untuk mengontrol profitabilitas.
2. SIZE. Variable ini dihitung dengan menggunakan log total asset perusahaan yang digunakan untuk mengontrol ukuran perusahaan.
3. LEV. Variable ini merupakan persentase perubahan tahunan dalam penjualan perusahaan yang digunakan untuk mengontrol pertumbuhan penjualan.
4. BETA<sub>i</sub>. Variable ini merupakan bobot nilai beta pasar, diperoleh dari estimasi model pasar selama periode penelitian untuk perusahaan i untuk mengontrol resiko perusahaan.
5. MB. Variable ini diukur dengan nilai pasar ekuitas perusahaan dibagi dengan nilai bukunya

## Analisis Data

Untuk melakukan analisis data, peneliti menggunakan *ordinary least square* (OLS) untuk menjelaskan hubungan antar variable yang diuji. Adapun model yang digunakan untuk menguji hipotesis tersebut yaitu:

1. Model persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis 1 mengikuti model yang digunakan Lafond dan Roychowdhury (2006) sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{EPS/P} = & \beta_0 + \beta_1 \text{NEG}_t + \beta_2 \text{OWN}_{t-1} + \beta_3 \text{MB}_{t-1} + \beta_4 \text{LEV}_{t-1} + \beta_5 \text{SIZE}_{t-1} + \beta_6 \text{LIT} + \beta_7 \text{NEG}_t * \text{OWN} + \\ & \beta_8 \text{NEG}_t * \text{MB}_{t-1} + \beta_9 \text{NEG}_t * \text{LEV}_{t-1} + \beta_{10} \text{NEG}_t * \text{SIZE}_{t-1} + \beta_{11} \text{NEG}_t * \text{LIT} + \beta_{12} \text{RET}_t + \\ & \beta_{13} \text{RET}_t * \text{OWN}_{t-1} + \beta_{14} \text{RET}_t * \text{MB}_{t-1} + \beta_{15} \text{RET}_t * \text{LEV}_{t-1} + \beta_{16} \text{RET}_t * \text{SIZE}_{t-1} + \\ & \beta_{17} \text{RET}_t * \text{SIZE}_t * \text{LIT} + \beta_{18} \text{RET}_t * \text{NEG}_t + \beta_{19} \text{RET}_t * \text{NEG}_t * \text{OWN} + \beta_{20} \text{RET}_t * \text{NEG}_t * \text{MB}_{t-1} + \\ & \beta_{21} \text{RET}_t * \text{NEG}_t * \text{LEV}_{t-1} + \beta_{22} \text{RET}_t * \text{NEG}_t * \text{SIZE}_{t-1} + \epsilon \end{aligned}$$

Dimana, EPS merupakan *earnings* per share perusahaan sample dan P adalah harga pada awal periode. RET menunjukkan *return* positif perusahaan sample yang merupakan variable dummy dengan skor 1, NEG adalah *return* negatif perusahaan sampel yang juga merupakan variable dummy yang diberi skor 0. OWN adalah besarnya jumlah saham beredar (dalam persentase) yang dimiliki oleh manajemen, LEV, SIZE dan MB merupakan variable control yang masing-masing diukur dengan total hutang jangka panjang perusahaan i dibagi total assetnya, log total asset perusahaan I (untuk mengontrol ukuran perusahaan), dan nilai pasar ekuitas perusahaan dibagi dengan nilai bukunya.

2. Untuk menguji hipotesis , model persamaan yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{RATING} = \beta_0 + \beta_1 \text{OWN}_i + \beta_2 \text{ROA}_i + \beta_3 \text{LEV}_i + \beta_4 \text{SIZE}_i + \beta_5 \text{BETA}_i + u_i$$

Dimana,  $\text{OWN}_i$  merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajer untuk perusahaan i,  $\text{ROA}_i$ ,  $\text{LEV}_i$ ,  $\text{SIZE}_i$ , dan  $\text{BETA}_i$  yang merupakan variable control.

3. Untuk menguji hipotesis 3, model persamaan yang digunakan mengikuti model yang digunakan Ahmed et al. (2002) sebagai berikut:

$$\text{RATING} = \beta_0 + \beta_1 \text{KONAKT}_i + \beta_2 \text{ROA}_i + \beta_3 \text{LEV}_i + \beta_4 \text{SIZE}_i + \beta_5 \text{BETA}_i + u_i$$

Dimana, RATING merupakan rating yang dimiliki perusahaan i yang merupakan proksi dari biaya hutang (*cost of debt*), KONAKT<sub>i</sub> adalah konservatisme akuntansi untuk perusahaan i, dan ROA<sub>i</sub>, LEV<sub>i</sub>, SIZE<sub>i</sub> dan BETA<sub>i</sub> merupakan variable control.

4. Untuk menguji hipotesis 4, model persamaan yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{RATING} = \beta_0 + \beta_1 \text{OWN}_i + \beta_2 \text{KONAKT}_i + \beta_3 \text{OWN} + \beta_4 \text{LEV}_i + \beta_5 \text{SIZE}_i + \beta_6 \text{BETA}_i + u_i$$

Dimana, RATING merupakan rating yang dimiliki perusahaan i yang merupakan proksi dari biaya hutang (*cost of debt*), OWN<sub>i</sub> adalah persentase saham yang dimiliki oleh manajer untuk perusahaan i, serta ROA<sub>i</sub>, LEV<sub>i</sub>, SIZE<sub>i</sub>, dan BETA<sub>i</sub> sebagai variable control.

## HASIL PENELITIAN

Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis-hipotesis yang diajukan didapatkan hasil sebagai berikut.

### Hasil Pengujian Hipotesis 1

Hasil pengujian terhadap hipotesis yang menyatakan bahwa konservatisme akuntansi berhubungan positif dengan kepemilikan manajerial dapat dilihat dalam Tabel 1.

*Insert Tabel 1.*

Berdasarkan hasil pengujian dalam Table 1 menunjukkan bahwa konservatisme akuntansi yang diukur dengan asymmetric timeliness seperti yang digunakan Basu (1997) memiliki hubungan dengan kepemilikan manajerial. Sebagaimana yang telah dijelaskan sebelumnya, untuk mengetahui adanya hubungan konservatisme akuntansi dan kepemilikan dapat dilihat dari signifikansi variable RETNEGOWN. Table 1 menunjukkan nilai signifikansi yang dimiliki variable RETNEGOWN sebesar 0.002 atau kurang dari 1%, yang berarti terdapat hubungan antara kedua variable tersebut. Sedangkan,

untuk mengetahui bentuk atau arah hubungan kedua variable tersebut ditunjukkan oleh nilai beta RETNEGOWN yang menunjukkan angka yang positif. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa konservatisme akuntansi berhubungan positif dengan kepemilikan manajerial.

Hasil tersebut bertentangan dengan hasil sebelumnya, sebagaimana yang dilaporkan oleh Lafond dan Roychowdhury (2008) yang mendokumentasikan adanya hubungan negative. Ada kemungkinan perbedaan hasil tersebut disebabkan adanya fenomena yang berbeda dalam perusahaan sampel. Fenomena dalam penelitian ini terkait dengan bentuk kepemilikan perusahaan sampel di Indonesia yang berbentuk piramida, sedangkan penelitian sebelumnya struktur kepemilikannya cenderung menyebar.

Selanjutnya, dari beberapa variable control yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan hubungan yang beragam. Hanya variable RETNEGLEV dan RETNEGSIZE saja yang menunjukkan adanya hubungan yang signifikan seperti yang ditunjukkan dalam angka signifikansinya. Hal itu sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan permintaan konservatisme oleh debtholder bagi perusahaan yang berhutang. Semakin tinggi hutang, semakin tinggi pula permintaan terhadap konservatisme. Selanjutnya, variable RETNEGSIZE yang signifikan mengkonfirmasi penelitian sebelumnya. Sedangkan, variable RETNEGLIT dan RETNEGMB tidak dapat menunjukkan hubungannya dengan konservatisme akuntansi.

## **Hasil Pengujian Hipotesis 2**

Hasil pengujian terhadap hipotesis yang menyatakan terdapat berhubungan positif kepemilikan manajerial dengan *cost of debt* dapat dilihat dalam Tabel 2.

*Insert Tabel 2.*

Berdasarkan hasil pengujian dalam Table 2 menunjukkan bahwa variable kepemilikan manajerial tidak memiliki hubungan dengan biaya hutang (*cost of debt*) perusahaan. Hal itu ditunjukkan angka signifikansinya yang sangat tinggi yaitu sebesar 0.955, yang berarti tidak signifikan. *Cost of debt* perusahaan yang diproksi dengan rating yang dikeluarkan PEFINDO tidak berhubungan dengan besar



kecilnya kepemilikan manajerial. Dengan demikian, hasil tersebut tidak dapat menjelaskan bahwa kepemilikan yang rendah maupun tinggi berhubungan dengan *cost of debt* perusahaan.

Selanjutnya, terdapat beberapa variable yang digunakan sebagai variable control menunjukkan adanya hubungan yang signifikan. Variable ROA dan LEV menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dengan *cost of debt*, seperti yang ditunjukkan angka signifikannya yang kurang dari 1% dan 5%. ROA yang digunakan untuk mengontrol profitabilitas dan LEV untuk mengontrol pertumbuhan penjualan menunjukkan masing-masing positif dan negative. Hubungan positif antara ROA dan RATING menunjukkan bahwa besarnya ROA mempengaruhi besar kecilnya *cost of debt*. Artinya, semakin tinggi ROA semakin tinggi RATING, sehingga *cost of debt* perusahaan semakin rendah. Sedangkan, LEV menunjukkan hubungan sebaliknya. Penelitian ini tidak dapat membuktikan adanya hubungan SIZE dan BETA dengan *cost of debt* karena kedua variable tersebut tidak signifikan.

### **Hasil Pengujian Hipotesis 3**

Hasil pengujian terhadap hipotesis yang menyatakan bahwa laporan keuangan yang konservatif berhubungan dengan *cost of debt* yang lebih rendah dapat dilihat dalam Tabel 3.

*Insert Tabel 3.*

Berdasarkan hasil pengujian dalam Table 3 menunjukkan bahwa konservatisme akuntansi tidak berhubungan dengan *cost of debt*. Hal itu seperti yang ditunjukkan dalam angka signifikansi yang sangat besar melebihi 5% maupun 10% untuk variable KONAKT. Dengan demikian, dugaan penulis yang menyatakan adanya hubungan tidak terbukti. Hasil ini tidak seperti yang dilaporkan Ahmed et al. (2002), dimana perusahaan yang laporan keuangannya konservatif menikmati *cost of debt* yang lebih rendah.

Hasil yang berbeda ditunjukkan variable control yang digunakan dalam penelitian. Dari keempat variable control yang digunakan variable ROA dan LEV secara konsisten menunjukkan adanya hubungan dengan *cost of debt* yang diproksi dengan rating. Hal itu ditunjukkan nilai signifikansi yang berada dibawah atau sama dengan 1% dan 5%. Sedangkan, variable control lainnya yaitu SIZE dan BETA juga

menunjukkan hasil yang konsisten, yaitu tidak signifikan, sebagaimana yang nampak dalam angka signifikansinya.

#### **Hasil Pengujian Hipotesis 4**

Hasil pengujian terhadap hipotesis yang menyatakan bahwa Konservatisme akuntansi memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan *cost of debt* dapat dilihat dalam Tabel 4.

*Insert Tabel 4.*

Berdasarkan hasil pengujian seperti yang ditunjukkan dalam Table 4, konservatisme akuntansi memiliki peran dalam hubungan antara kepemilikan manajerial dengan *cost of debt* yang sebelumnya tidak menunjukkan adanya hubungan. Hal itu ditunjukkan dengan angka yang signifikan sebesar 0.000 jauh dibawah 1% dari variable yang menginteraksikan konservatisme akuntansi dan kepemilikan manajerial (OWNKONAKT). Dengan melihat beta variable OWNKONAKT tersebut dapat diketahui bahwa variable tersebut berhubungan positif dengan rating. Semakin tinggi kepemilikan manajerial yang dibarengi dengan laporan keuangan yang semakin konservatif berhubungan negatif dengan *cost of debt*. Artinya, meskipun kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan tinggi, bila dibarengi dengan konservatisme dalam pelaporan keuangannya, akan memiliki *cost of debt* yang semakin rendah. Hal itu dapat menjelaskan bahwa konservatisme akuntansi dapat memitigasi *entrenchment effect* yang dilakukan oleh manajemen.

Hasil yang sama ditunjukkan LEV, SIZE dan BETA, yang masing-masing memiliki hubungan yang signifikan dengan RATING yaitu LEV dan tidak signifikan untuk SIZE dan BETA. Hal ini konsisten dengan pengujian sebelumnya, bahwa variable LEV berhubungan negative dengan *cost of debt* yang berarti semakin tinggi hutang, semakin rendah rating, dan semakin besar *cost of debt*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 4, semakin jelas terlihat hubungan dari ketiga variable tersebut. Hasil ini sesuai dengan dugaan dalam penelitian ini bahwa konservatisme akuntansi memoderasi hubungan kepemilikan manajerial dengan *cost of debt*. Dengan demikian, konservatisme akuntansi

kembali membuktikan peranannya dalam praktik yang bermanfaat baik bagi perusahaan, pengambilan keputusan oleh pengguna laporan keuangan, maupun pihak-pihak lainnya yang terkait dengan perusahaan, termasuk para regulator (IAI dan Bapepam).

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan diatas, maka hasil penelitian ini dapat disimpulkan antara lain, pertama, adanya hubungan kepemilikan manajerial dengan konservatisme akuntansi menunjukkan bahwa besar kecilnya saham yang dimiliki oleh manajemen berhubungan atau dapat mempengaruhi konservatisme dalam pelaporan keuangannya. Hal itu sejalan dengan efek *alignment* dan efek *entrenchment* seperti yang telah dilaporkan sebelumnya. Kedua, besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak berhubungan atau berpengaruh terhadap *cost of debt* perusahaan. Ketiga, penelitian ini gagal menunjukkan adanya hubungan antara konservatisme akuntansi dengan *cost of debt*. Terakhir, konservatisme akuntansi berperan dalam memitigasi adanya efek *entrenchment* oleh manajemen. Hal itu ditunjukkan dalam interaksi kepemilikan manajerial dengan konservatisme yang berhubungan negatif dengan *cost of debt*.

## **IMPLIKASI**

Implikasi dari hasil penelitian ini dapat membantu pihak-pihak terkait dengan perusahaan dalam mengambil keputusan yang lebih baik. Bagi para investor, hasil penelitian mengenai peran konservatisme akuntansi ini memberikan keyakinan yang besar, bahwa konflik keagenan yang mengerikan ketika kepemilikan manajerial yang tinggi dapat dimitigasi dengan adanya konservatisme. Sedangkan, bagi pihak-pihak lainnya seperti bondholder, kreditor, supplier dan sebagainya, hasil penelitian ini memberikan ketenangan ketika melakukan transaksi dengan perusahaan. Terakhir, bagi para regulator, hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam menyusun peraturan atau standar dalam penyusunan laporan keuangan.

## KETERBATASAN

Kata pepatah, tak ada gading yang tak retak. Penulis menyadari bahwa penelitian ini jauh dari sempurna. Beberapa keterbatasan yang dapat penulis sampaikan antara lain, 1) jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini relative kecil yaitu sebanyak 87 perusahaan. Meskipun periode waktu penelitian dalam sampel 7 tahun atau lebih, namun perusahaan yang memenuhi criteria sebagai sampel masih terlalu kecil. Dampaknya, generalisasi hasil mungkin masih kurang dan signifikansi hubungan antar variable masih perlu ditingkatkan. 2) penggunaan variable kepemilikan manajerial yang diperoleh secara langsung (immediate), mungkin kurang menangkap fenomena struktur kepemilikan yang berbentuk piramida. 3) variable *cost of debt* yang diproksi dengan rating yang dikeluarkan PEFINDO barangkali masih membutuhkan perbaikan dengan mencari proksi lain yang dapat menunjukkan secara tepat *cost of debt* perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Anwer S. and Scott Duellman. 2007. Accounting conservatism and board of director characteristics: an empirical analysis. *Journal of accounting and economic*. 43: 411-437
- Ahmed, Anwer S., Bruce K. Billings, Richard M. Morton, and Mary Stanford-Harris. 2002. The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-*shareholder* conflicts over dividen policy and in reducing debt cost. *The Accounting Review*. Oktober 867-890
- Ahmed, Anwer S., Richard M. Morton, and Thomas F. Schaefer. 2000. Accounting conservatism and the valuation of accounting number: Evidence on the Feltham-Ohlson (1996) Model, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*
- Ball, R. 2001. "Infrastructure Requirements for an Economically Efficient System of Public Financial Reporting and Disclosure." *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*: 127-82.
- Barclay, M.J, D. Gode, and S.P. Kothari. 2000. "The Advantages of Using Earnings for Compensation: Matching Delivered Performance." Working Paper, Simon School, University of Rochester, New York University and Massachusetts Institute of Technology (MIT) - Sloan School of Management.
- Basu, S. 1995. Conservatism and the asymmetric timeliness of *earnings*. Ph.D. thesis, University of Rochester.
- Basu, S. 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of *earnings*. *Journal of Accounting & Economics* 24 (December): 3-37.

- Beatty, A., K. Ramesh and J. Weber. 2002. The importance of accounting changes in debt contracts: The cost of flexibility in covenant calculations. *Journal of Accounting & Economics* 33 (June): 205-227.33
- Beatty, A., Weber, J., Yu, J., 2007. Conservatism and Debt. *Journal of Accounting and Economics*, forthcoming.
- Billett, Matthew T. and Yixin Liu. 2008. *Shareholder-Manager Alignment and the Cost of debt*, Working Paper, 1-34
- Cremers, Martijn, Vinay Nair and Chenyang Wei, 2007, Governance mechanisms and bond prices, *Review of Financial Studies* 20, 1359-1388.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., and Skinner, D. 1994. Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics* 17,113–143.
- Demsetz, H. 1983. “The Structure of Ownership and the Theory of the Firm.” *Journal of Law and Economics* 26: 375–90.
- Dichev, Iliia D. dan Douglas J Skinner. 2002. *Large sample evidence on the debt covenant hypothesis*.The Journal of Accounting Research in Asymmetrically Timely Gain and Loss Recognition, Journal of Accounting Research
- Givoly, D., and C. Hayn. 2000. The changing time-series properties of *earnings, cash flows and accruals*: Has financial accounting become more conservative? *Journal of Accounting & Economics* 29 (June): 287-320.
- Givoly, Dan and Carla Hayn (2002), Rising conservatism: implications for financial analysis, *Financial Analysis Journal*
- Givoly, Dan, Carla K. Hay, and Ashok Natarajan (2007), Measuring reporting conservatism, *The Accounting Review*
- Jensen, Michael and William Meckling. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics* 3, 305-360
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer. 1999. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance* 54, 471-517.
- Lafond, Ryan and Sugata Roychowdhury. 2008. Managerial ownership and accounting conservatism, *Journal of Accounting and Economics*
- Leftwich, R.W. 1983. Accounting information in private markets: Evidence from private lending agreements. *The Accounting Review* 58 (January): 23-42.
- Leone, A.;J. Wu; and J. Zimmerman. 2006. “Asymmetric sensitivity of CEO cash compensation to stock returns.” *Journal of accounting & economics* 42: 167–92.
- Leuz, C., D. Deller, and M. Stubenrath. 1998. An international comparison of accounting-based payout restrictions in the United States, United Kingdom, and Germany. *Accounting and Business Research*. 28 (2): 111-129
- McConnell, John J. and Henri Servaes, 1990, Additional evidence on equity ownership and corporate value, *Journal of Financial Economics* 27, 595-612.
- Morck R., Shleifer A., Vishny R. 1988. Management ownership and market valuation. *Journal of Financial Economics*, 20: 293-315.
- Ortiz-Molina, Hernan. 2006. Top-Management Incentives and the pricing of corporate public debt. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 41: 317-340.

- Penman, Stephen H. and Xiao-Jun Zhang. 1999. Accounting conservatism, the quality of *earnings* and stock *return*, Unpublished.
- Penman, Stephen H. and Xiao-Jun Zhang. 2002. Accounting conservatism, the quality of *earnings* and stock *return*, *The Accounting Review*. Apr 2002; 77, 2
- Press, E., Weintrop, J., 1990. Accounting-based constraints in public and private debt agreements. *Journal of Accounting and Economics* 12, 65–95.
- Ross L. Watts. 2003b. Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities The Bradley Policy Research Center, Financial Research and Policy. Working Paper No. FR 03-25
- Roychowdhury, Sugata and Ross L. Watts. 2007. Asymmetric timeliness of *earnings*, market to book and conservatism in financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*
- Shen, Ming-Jian; Chung-Sheng Hsu dan Ming-Cia Chen. 2006. Study of Ownership Structures and Firm Values under Corporate Governance – The case of Listed and OTC Companies in Taiwan’s Finance Industry. *Journal of American Academy Business*. 184-192
- Sterling, R.R. 1970. *The Theory of the Measurement of Enterprise Income*. Lawrence, KS: University of Kansas Press.
- Sweeney, A., 1994. Debt-covenant violations and managers’ accounting responses. *Journal of Accounting and Economics* 17, 281–308.
- Watts, R.L. 1993. A proposal for research on conservatism. Working paper, University of Rochester (presented at American Accounting Association national meeting, San Francisco, CA).
- Watts, R.L. 2002. ”Conservatism in Accounting.” *Working Paper*. University of Rochester.
- Watts, R.L. 2003a. “Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications.” *Working Paper*. University of Rochester.
- Watts, R.L., and J.L. Zimmerman. 1979. The demand for and supply of accounting theories: The market for excuses. *The Accounting Review* 54 (April): 273-305.
- Watts, R.L., and J.L. Zimmerman. 1983. Agency problems, auditing and the theory of the firm: Some evidence. *Journal of Law and Economics* 26 (October): 613-634.
- Watts, R.L., and J.L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Watts, Ross L. 2003b. Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research opportunities The Bradley Policy Research Center Financial Research and Policy, Working Paper No. FR 03-25
- Wolk, H.I., M.G. Tearney, dan J.L. Dodd. 2001. “*Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*.” Fifth Edition. Ohio: South-Western College Publishing.
- Zhang, Jieying. 2008. The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers, *Journal of Accounting and Economics*

**LAMPIRAN 1**

**Table 1**  
**Hasil regresi kepemilikan manajerial dengan konservatisme akuntansi dengan menggunakan beberapa variable kontrol**

Model		Coefficients(a)				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	-3.450	8.730		-.395	.694
	NEG	29.800	13.898	3.576	2.144	.036
	OWN	.064	.216	.068	.295	.769
	MB	-.001	.006	-.042	-.125	.901
	LEV	-2.558	5.166	-.098	-.495	.622
	SIZE	.767	1.424	.107	.539	.592
	LIT	.140	2.167	.016	.065	.949
	NEGOWN	1.072	.341	.656	3.147	.003
	NEGMB	-.011	.160	-.440	-.071	.943
	NEGLEV	41.838	8.902	3.007	4.700	.000
	NEGSIZE	-8.473	2.501	-6.484	-3.388	.001
	NEGLIT	-1.532	3.126	-.166	-.490	.626
	RET	1.971	11.687	.288	.169	.867
	RETOWN	-.077	.283	-.066	-.270	.788
	RETMB	.000	.004	.025	.093	.926
	RETLEV	1.274	6.017	.120	.212	.833
	RETSIZE	-.349	1.795	-.335	-.194	.847
	RETLIT	-.475	4.060	-.054	-.117	.907
	RETNEG	56.488	29.146	3.117	1.938	.058
	RETNEGOWN	3.313	1.004	.628	3.300	.002
	RETNEGMB	-.543	4.233	-.790	-.128	.898
	RETNEGLEV	50.889	21.101	1.717	2.412	.019
	RETNEGSIZE	-13.425	4.642	-4.842	-2.892	.005
	RETNEGLIT	-9.116	8.654	-.364	-1.053	.297

a Dependent Variable: EPS/P

**Table 2**  
**Hasil regresi kepemilikan manajerial dan *cost of debt* dengan menggunakan beberapa variable kontrol**

Odel		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	10.704	1.761		6.079	.000
	OWN	-.002	.035	-.005	-.056	.955
	ROA	9.966	2.597	.401	3.838	.000
	LEV	-2.364	1.074	-.246	-2.201	.031
	SIZE	-.055	.298	-.019	-.185	.854
	BETA	-.162	.107	-.141	-1.511	.135

a Dependent Variable: RATING

**Table 3**  
**Hasil regresi konservatisme akuntansi dan *Cost of debt* dengan menggunakan beberapa variable kontrol**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	10.814	1.704		6.347	.000
	KONAKT	-1.673	1.575	-.100	-1.063	.291
	ROA	10.121	2.564	.407	3.947	.000
	LEV	-2.158	1.084	-.225	-1.992	.050
	SIZE	-.095	.294	-.033	-.323	.748
	BETA	-.146	.107	-.128	-1.370	.175

a. Dependent Variable: RATING

**Table 4**  
**Hasil regresi kepemilikan manajerial dan *cost of debt* dengan pemoderasi konservatisme akuntansi dan beberapa variable kontrol**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	10.352	1.845		5.610	.000
	OWN	-.011	.036	-.030	-.301	.764
	KONAKT	.369	1.761	.022	.210	.835
	OWNKONAKT	-1.574	.562	-.292	-2.801	.006
	LEV	-3.754	1.022	-.391	-3.675	.000
	SIZE	.211	.305	.073	.692	.491
	BETA	-.153	.112	-.133	-1.359	.178

a Dependent Variable: RATING