

Peranan Konservatisme Akuntansi dan Faktor Risiko Makro dalam Model Laba Residual: Sebuah Studi di Bursa Efek Indonesia

Andry Irwanto

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga
Jl. Airlangga No. 4-6, Surabaya
Email: airwanto@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji asosiasi konservatisme akuntansi, pertumbuhan dan faktor risiko makro dan kesalahan penilaian model laba residual di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan beta, rasio nilai buku terhadap nilai pasar dan ukuran perusahaan sebagai proksi risiko makro. Dengan menggunakan sampel sebanyak 186 perusahaan yang berasal dari LQ-45 selama tahun 2001-2005, ditemukan bahwa konservatisme akuntansi dan pertumbuhan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kesalahan penilaian model laba residual. B/M memiliki pengaruh signifikan terhadap kesalahan penilaian model dan memiliki arah hubungan yang konsisten dengan teori. Beta dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan dengan kesalahan penilaian. Secara keseluruhan faktor risiko makro dapat memberikan penjelasan yang lebih baik dibanding dengan faktor berbasis akuntansi. Penelitian mendatang diharapkan dapat menemukan variabel-variabel akuntansi yang dapat mewakili risiko makro dan menguji kemampuan variabel-variabel tersebut dalam menjelaskan kesalahan penilaian model laba residual. Selain itu penelitian mendatang juga dapat mengkonfirmasi relevansi konservatisme akuntansi dalam penilaian saham setelah penerapan IFRS di Indonesia.

Kata kunci: Model Laba Residual, kesalahan penilaian, konservatisme akuntansi, pertumbuhan, beta, rasio nilai buku terhadap nilai pasar, ukuran perusahaan.

ABSTRACT

This study examines the association of accounting conservatism, growth and macro-economic risk factors and valuation error of residual income model in Indonesian Stock Exchange. We use beta, book to market ratio, and size as proxies for macro-economic risk. Using sample of 186 companies taken from LQ-45 for the year of 2001 – 2005, we find that accounting conservatism and growth, have no significant influence toward residual income model valuation error. B/M has significant influence toward valuation error and has consistent sign as predicted by theory. Beta and Size has no significant influence toward valuation error. Overall, macro-economic risk factors can explain the valuation error better than accounting-based factors. Future research is expected to find accounting variables that can represent macro-economic risk and test their ability to explain valuation error. Also, future research need to confirm the relevance of accounting conservatism in stock valuation after implementation of IFRS in Indonesia.

Keywords: Residual Income model, valuation error, accounting conservatism, growth, beta, book to market ratio, size.

PENDAHULUAN

Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) no. 1 menekankan bahwa informasi akuntansi haruslah memiliki kegunaan bagi kepenting-

an pelaku pasar, khususnya investor dan kreditor. Penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa laba akuntansi maupun rasio-rasio keuangan mempunyai kemampuan untuk menjelaskan nilai saham (Ball dan Brown, 1968; Ou dan Penman,

1989; Lev dan Thiagarajan, 1993; Abarbanell dan Bushee, 1997, 1998) sehingga memiliki manfaat bagi investor. Selanjutnya, Ohlson (1995), Feltham dan Ohlson (1995) mencoba memprediksi nilai saham dengan menggunakan informasi akuntansi yang berupa nilai buku saham dan laba akuntansi dengan menggunakan model laba residual (*residual income model or clean surplus valuation model*). Ketepatan penggunaan laba dalam memprediksi nilai saham akan meningkatkan manfaat informasi akuntansi sesuai dengan *measurement perspective* dari *decision usefulness*.

Meskipun model laba residual lebih baik daripada model dividen terdiskonto dalam memprediksi nilai saham (Penman dan Sougiannis, 1996; Walker, 1997; Jiang dan Lee, 2005), tetap ditemukan kesalahan penilaian model ini (*valuation error*) yaitu perbedaan antara nilai yang diprediksi oleh model dengan kenyataan harganya (Bernard, 1995; Penman dan Sougiannis, 1996; Walker, 1997; Frankel dan Lee, 1998). Feltham dan Ohlson (1995) menyatakan bahwa konservatisme, dan pertumbuhan mempengaruhi nilai prediksi saham. Akibat konservatisme diperkirakan bahwa nilai yang diprediksi oleh model yang berbasis akuntansi menjadi bias (Ahmed et al., 2000; Fairfield, 2003; Cheng, 2005). Pada perusahaan yang sedang tumbuh akan terjadi nilai aset ataupun laba yang tidak sesuai dengan nilai wajarnya secara berkesinambungan (Lundholm, 1995; Monahan, 2005; Lacina, 1998).

Penelitian yang pernah dilakukan menunjukkan bahwa penerapan konservatisme akuntansi di Indonesia masih rendah (Juanda, 2007; Warga-negara et al., 2010, Martani et al., 2010) dan penelitian konservatisme yang dikaitkan dengan penilaian saham, di Indonesia menunjukkan bahwa konservatisme memiliki *value relevance* (Mayang-sari et al., 2002). Karenanya perlu diteliti di Indonesia pengaruh penerapan konservatisme dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kesalahan penilaian saham model laba residual.

Model laba residual menggunakan asumsi investor yang netral terhadap risiko sehingga risiko yang bersifat makro yang diukur dengan beta pasar tidak terakomodasi dalam model ini. Selain beta, di pasar modal dikenal pula ukuran-ukuran lain yang diperkirakan juga mewakili faktor risiko seperti rasio antara nilai buku saham dan hargapasarannya, dan ukuran perusahaan (Fama dan French, 1992, 1996). Hasil penelitian ada yang mendukung bahwa faktor risiko ikut berperan dalam menentukan kesalahan penilaian model laba residual (Baginski and Wahlen, 2003) namun ada pula yang tidak menemukan adanya faktor risiko dalam model laba residual (Frankel and Lee, 1998). Karena itu perlu diuji ada tidak-

nya pengaruh risiko yang bersifat makro tersebut terhadap kesalahan penilaian model laba residual.

Studi ini mencari asosiasi antara terjadinya kesalahan penilaian model laba residual dengan faktor (internal) akuntansi yang berupa aturan atau konsep konservatisme yang dianutnya serta sekaligus dengan faktor diluar akuntansi yang berupa risiko makro. Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang mencari hubungan tersebut secara terpisah, studi ini menggabungkan kedua kelompok faktor tersebut sehingga dapat membandingkan hubungan antara kedua kelompok tersebut dengan kesalahan penilaian model laba residual. Selain itu diharapkan pula hasil studi ini menjadi masukan bagi penyempurnaan standar pelaporan akuntansi khususnya yang menyangkut konservatisme. Hal ini berkaitan dengan diberlakukannya IFRS di Indonesia, yang tidak lagi menggunakan konservatisme sebagai karakter kualitatif pelaporan keuangan. Penelitian tentang penerapan model laba residual di pasar modal Indonesia jarang dilakukan sebelumnya, sehingga diharapkan studi ini bisa memberikan wawasan baru bagi pembacanya.

Salah satu perspektif manfaat akuntansi adalah perspektif pengukuran (*measurement perspective*) yang menyatakan bahwa akuntansi harus mampu menyajikan nilai perusahaan dalam pelaporannya. Penggunaan angka akuntansi masih membutuhkan pembuktian empiris yang menyangkut keakuratan akuntansi dalam menyajikan nilai yang sesuai dengan nilai perusahaan termasuk nilai sahamnya. Penggunaan akuntansi untuk memprediksi nilai saham bisa ditemukan dalam model laba residual (*residual income model*).

Model Laba Residual (*Residual Income Model*)

Ohlson (1995), berpijak pada model dividen terdiskonto menurunkan model penilaian saham yang menghubungkan nilai pasar dengan nilai buku dan laba masa mendatang yang tidak terduga (*unexpected abnormal earnings*). Model ini, yang dikenal dengan nama model laba residual (*residual income model*), adalah sebagai berikut:

$$P_t = y_t + \sum_{\tau=1}^{\infty} R_f^{-\tau} E_t(X_{t+\tau}^a) \quad (1)$$

dengan

- P_t = harga saham pada saat t
- y_t = nilai buku saham pada saat t
- R_f = 1 + tingkat bunga bebas risiko
- $E_t(X_{t+\tau}^a)$ = tingkat laba abnormal yang diharapkan pada tahun t+ τ

Model ini berpijak pada laba residual yang secara matematis bisa dituliskan sebagai berikut.

$$X_t^a = X_t - E(X_t) \quad (2)$$

$$E(X_t) = R_t \cdot BV_{t-1} \quad (3)$$

dengan

X_t = laba residual atau *abnormal earnings* periode t

X_t^a = laba aktual periode t

$E(X_t)$ = laba harapan periode t

R_t = tingkat pengembalian periode t yang diharapkan

BV_{t-1} = nilai buku saham pada akhir tahun t-1

Asumsi yang digunakan adalah terpenuhinya *clean surplus relationship*:

$$BV_t = BV_{t-1} + X_t - D_t \quad (4)$$

dengan

BV_t = nilai buku perusahaan pada akhir tahun t

BV_{t-1} = nilai buku perusahaan pada akhir tahun t-1

X_t = laba (*comprehensive income*) perusahaan pada tahun t

D_t = dividen yang dibagikan selama tahun t

Timbulnya laba abnormal dalam akuntansi bisa disebabkan oleh beberapa hal, antara lain yaitu penerapan konservatisme dalam standar akuntansi (Feltham dan Ohlson, 1995), efek rente ekonomi dari perusahaan yang memiliki posisi monopolistik dalam pasar (Myers, 1999). Disebutkan pula adanya informasi lain selain informasi tentang laba akuntansi yang ikut berperan dalam menentukan nilai saham (Ohlson, 2001; Hand, 2001).

Kesalahan penilaian model laba residual ditemukan dalam penelitian empiris, biarpun selisih antara prediksi harga saham dan harga pasarnya tersebut masih lebih baik dibanding model dividen terdiskonto, dan korelasi antara nilai saham prediksi model laba residual dan harga pasar saham cukup tinggi (Bernard, 1995; Frankel dan Lee, 1998, 1999; Jiang dan Lee, 2005; Beaver, 2002; Collins et al., 1999; Penman dan Sougiannis, 1996; Fairfield, 1994).

Konservatisme Dalam Akuntansi

Konservatisme akuntansi sebagai salah satu ciri kualitatif pelaporan keuangan berguna bagi kreditor karena memberikan jaminan yang lebih besar bagi pengembalian kredit (SFAC no.2, hal. 39). Alasan mengapa sampai sekarang konsep konservatisme masih dipakai dijelaskan secara rinci oleh Watts (2002, 2003). Penerapan konser-

vatisme di Indonesia dapat dilihat dalam beberapa ketentuan didalam standar akuntansi keuangan Indonesia antara lain biaya riset dan pengembangan (PSAK No. 20), penilaian persediaan (PSAK No. 14), metode pembebanan depresiasi yang menurun (PSAK No. 17). Konservatisme mengakibatkan kekayaan perusahaan lebih kecil dibandingkan nilai sebenarnya (Feltham and Ohlson, 1995; Beaver dan Ryan, 2000). Cara mengukur adanya konservatisme adalah dengan menggunakan hubungan antara laba dan tingkat pengembalian saham (Basu, 1997), dan ukuran laba dan akrual serta arus kas (Givoly dan Hayn, 2000, 2007; Givoly et al., 2002; Ahmed et al., 2002).

Reaksi investor terhadap penyajian pelaporan keuangan yang cenderung konservatif seharusnya bisa dijelaskan dalam dua hipotesis yaitu bahwa investor cenderung terpaku pada angka yang disajikan dalam laporan akuntansi (*accounting fixation*) (Hand, 1990) dan bahwa investor dapat memperhitungkan apa yang terdapat di balik angka laporan akuntansi (*sophisticated investors*) (Lev, 1974, hal. 241). Kedua hipotesis tentang perilaku investor masih belum bisa disimpulkan secara jelas dan masih membutuhkan penelitian lebih lanjut (Tinic, 1990).

Konservatisme akuntansi menyebabkan laporan akuntansi tidak bisa mencerminkan nilai sebenarnya (NPV) suatu investasi (Easton, 2004). Ohlson (2003) menyatakan model laba residual mampu mengakomodasi adanya investasi dengan NPV positif yang tercermin dari laba abnormal yang lebih besar dari nol, namun penelitian lain menemukan hal sebaliknya (Myers, 1999). Hubungan antara konservatisme akuntansi dan kesalahan model laba residual serta pertumbuhan perusahaan yang cenderung meningkatkan efek konservatisme juga ditemukan dalam penelitian Monahan (2005), Lacina (1998). Namun, penggunaan ukuran konservatisme akuntansi yang berbeda dapat menyebabkan simpulan yang berbeda pula (Zhang, 2005; Lev dan Sougiannis, 1996).

Pertumbuhan, khususnya pada perusahaan manufaktur, pada umumnya dilakukan dengan melakukan investasi pada aset tetap. Investasi yang memiliki nilai sekarang netto (*net present value*) positif memberikan nilai tambah bagi pemegang saham. Penambahan aset tetap akan memiliki konsekuensi akuntansi bahwa perusahaan akan menanggung beban depresiasi yang lebih besar di tahun-tahun berikutnya, meskipun belum memperoleh manfaatnya. Harga saham di pasar mencerminkan keuntungan maupun kerugian yang diperoleh perusahaan dimasa mendatang, sedangkan dalam akuntansi investasi dicatat sebesar nilai perolehan saja, sehingga terjadi

perbedaan antara nilai buku investasi dengan nilai investasi yang tercermin dalam harga pasar saham.

Ini berarti pada perusahaan yang tumbuh (melakukan investasi) akan terjadi perbedaan antara nilai buku dan harga sahamnya. Sebaliknya pada perusahaan yang tidak tumbuh perbedaan akibat adanya investasi tidak terlihat.

Konservatisme menyebabkan nilai aset yang tercantum dalam laporan keuangan menjadi lebih kecil daripada yang seharusnya (*understated*) dan hal tersebut menyebabkan perhitungan laba normal akuntansi juga menjadi lebih kecil. Pada perusahaan yang tidak tumbuh, kecilnya laba normal ini akan tertutup dengan laba tahun berikutnya yang menjadi lebih besar dari seharusnya. Sebaliknya, pada perusahaan yang mengalami pertumbuhan terus menerus, dampak rendahnya laba normal ini akan terus menerus ditemui dalam laporan keuangan, karena setiap tahun naiknya laba normal akan tertutupi oleh turunnya aset perusahaan.

Penting untuk dikonfirmasi di Indonesia apakah investor dianggap cukup canggih untuk dapat memahami laporan dan memperhitungkan aturan konservatisme yang berada dibalik angka laporan akuntansi serta melakukan penyesuaian yang diperlukan. Konfirmasi tersebut penting mengingat penerapan IFRS yang baru diberlakukan serta masih adanya estimasi-estimasi dalam IFRS, yang dapat menyebabkan terjadinya konservatisme dalam pelaporan keuangan.

Faktor Risiko Pasar

Risiko sistematis, yang diukur dengan beta, adalah risiko yang berasal dari faktor ekonomi makro yang menyangkut seluruh perusahaan yang ada di pasar, seperti risiko yang berasal dari inflasi, perubahan suku bunga, perubahan nilai tukar, perubahan kebijakan pemerintah, dan lain-lain. Fama dan Macbeth (1973) dalam penelitiannya menemukan tidak ada faktor risiko lain selain risiko portofolio (dalam hal ini adalah beta) yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian dan hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan adalah linier seperti yang diramalkan oleh model CAPM.

Penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (1992, 1996) menemukan ada faktor lain selain beta yaitu ukuran perusahaan dan rasio nilai buku terhadap harga pasar. Beta memiliki hubungan yang melemah dan kedua faktor tambahan tersebut diperkirakan merupakan proksi lain faktor risiko makro. Kaplan dan Ruback (1995), Grundy *et al.* (1996), menemukan hal yang bertentangan dengan temuan Fama dan

French (1992), yaitu bahwa beta masih merupakan faktor yang menentukan premi risiko dibandingkan ukuran dan rasio nilai buku dengan harga pasar.

Selain beta, ukuran perusahaan ditemukan memiliki hubungan dengan tingkat pengembalian saham sehingga ditengarai bahwa ukuran perusahaan ini merupakan proksi faktor risiko juga yang tidak tertangkap oleh beta. Perusahaan yang besar ditemukan memiliki harga pasar yang tinggi, sedang perusahaan dengan ukuran kecil memiliki harga pasar yang rendah. Ukuran perusahaan yang kecil menunjukkan persepsi investor bahwa perusahaan tersebut berada dalam kesulitan sehingga investor menurunkan nilai sahamnya.

Faktor lain yang juga dianggap sebagai proksi risiko yang tidak tercermin dalam beta adalah rasio nilai buku terhadap harga pasar. Rasio yang tinggi menandakan bahwa perusahaan dalam kesulitan (*distressed*) sehingga pasar kurang memberikan *goodwill* bagi harga sahamnya. Sebaliknya, pada perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi pasar akan mengapresiasi harga sahamnya dengan memberikan *goodwill* yang tinggi sehingga rasio nilai buku terhadap harga saham rendah. Dimasa berikutnya, perusahaan dengan rasio nilai buku terhadap harga pasar yang rendah akan memiliki tingkat pertumbuhan laba akuntansi yang tinggi.

Faktor-faktor risiko diatas dengan cepat akan tercermin dalam harga saham mengingat para investor di pasar modal selalu memperhitungkan setiap informasi, termasuk adanya informasi yang menyangkut tambahan risiko. Sebaliknya, dengan berbagai standar yang ditetapkan, tidak dimungkinkan untuk memasukkan faktor risiko tersebut dalam catatan akuntansi. Hal tersebut mengakibatkan terjadinya perbedaan antara harga pasar saham dengan prediksi nilai saham berdasar laporan akuntansi (model laba residual).

Frankel dan Lee (1998) melakukan penelitian di Amerika Serikat dan tidak menemukan bahwa model laba residual mencerminkan ukuran risiko. Beta pasar, ukuran perusahaan, dan rasio nilai buku terhadap harga, tidak mampu mengkaitkan model laba residual dan risiko. Hal serupa juga dikemukakan oleh Ali *et al.* (2003) yang menemukan bahwa faktor risiko tidak tercermin dalam rasio antara prediksi model laba residual dan harga pasar. Sebaliknya, Baginski dan Wahlen (2003) menemukan bahwa kesalahan penilaian model laba residual mencerminkan tingkat premi risiko. Demikian pula ditemukan hubungan kesalahan penilaian tersebut dengan tingkat pertumbuhan dan kesalahan peramalan oleh analisis pasar.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini merupakan studi atas populasi yang diambil dari saham perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tergabung dalam LQ-45 tahun 2001 – tahun 2005. Pemilihan tahun tersebut mempertimbangkan jumlah tahun yang harus dipakai untuk menghitung konservatisme (dua tahun sebelumnya) dan laba abnormal (4 tahun sesudahnya). Dengan adanya krisis keuangan dunia tahun 2008, perhitungan dibatasi sampai tahun 2009. Populasi yang digunakan dalam studi ini adalah saham perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Tidak termasuk sebagai saham Lembaga keuangan (bank dan non-bank) mengingat perusahaan-perusahaan ini merupakan perusahaan yang sangat teregulasi (*highly regulated*).
2. Perusahaan tidak memiliki nilai buku saham yang negatif. Nilai buku saham yang negatif akan menyebabkan kesulitan dalam perhitungan dan pemaknaan secara ekonomis.
3. Memiliki kecukupan data untuk periode estimasi dan periode prediksi yaitu dua tahun sebelum dan empat tahun sesudah tahun observasi.

Definisi Operasional Variabel

Berikut adalah definisi operasional variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

1. Kesalahan penilaian model laba residual, merupakan perbedaan relatif antara nilai pasar dengan nilai yang diperoleh dari model laba residual. Kesalahan penilaian, VE, diukur dengan menggunakan nilai absolut mengikuti Monahan (2005):

$$VE_i = \frac{|P_{rim,i} - P_i|}{P_i}$$

P_i = harga saham pada akhir bulan April setiap tahunnya

$P_{rim,i}$ = penilaian berdasar model laba residual dihitung dengan cara seperti yang tercantum pada persamaan (10) bab 2, tetapi waktu yang digunakan hanya empat tahun, dan laba abnormal pada akhir tahun ke-4 diasumsikan akan berlangsung konstan seterusnya (*perpetuity*)

$$P_{rim,it} = B_{i,t} + \sum_{\tau=1}^3 X_{i,t+\tau}^a \cdot (1 + R_{it})^{-\tau} + X_{i,t+4}^a \cdot R_{it}^{-1} \cdot (1 + R_{it})^{-4}$$

dengan

$$X_{i,t}^a = Laba_{it} - R_{it} \cdot B_{i,t-1}$$

$B_{i,t-1}$ = nilai buku perusahaan i pada tahun t-1

Lab_{ait} = laba perusahaan i pada tahun t

R_{it} = tingkat diskonto yang menggunakan tingkat bunga bebas risiko, diproksikan dengan tingkat bunga SBI jangka waktu tiga bulan yang berlaku.

Nilai buku diambil dari akhir tahun yang bersangkutan setelah memperhitungkan dividen yang dibayarkan. Dividen diambil dari pembayaran dividen tahun yang bersangkutan (*dividend pay out ratio*) dan dianggap konstan selama empat tahun kedepan. Laba diambil dari laba per lembar saham biasa untuk periode tahun yang bersangkutan. Harga saham diambil dari harga penutupan saham akhir bulan April tahun berikutnya, yang dianggap sebagai saat dimana para investor telah mengetahui isi laporan keuangan yang sudah diterbitkan. Laba abnormal dihitung selama empat tahun kedepan. Harapan laba abnormal selama empat tahun kedepan diambil dari realisasi laba abnormal tahun bersangkutan dengan asumsi bahwa secara rata-rata realisasi laba dan nilai buku akan sama dengan harapannya. Metode perhitungan laba dan nilai buku ini mengikuti Penman dan Sougiannis (1996). Pada akhir tahun keempat laba abnormal dianggap konstan sampai waktu tak berhingga (*perpetuity*) dan dihitung nilai sekarangnya. Penggunaan laba abnormal selama empat tahun mengikuti penelitian Bernard (1995) yang menunjukkan bahwa dengan data tersebut sudah bisa mencerminkan nilai saham yang cukup tinggi (68%).

2. Konservatisme akuntansi adalah aturan akuntansi yang mengharuskan pencatatan yang lebih cepat untukantisipasi kejadian yang merugikan dan pencatatan yang lebih lambat untuk kejadian yang menguntungkan perusahaan. Tingkat konservatisme, Kons, diukur dengan total akrual yang merupakan penjumlahan selisih laba bersih sebelum kejadian luar biasa dengan arus kas operasi selama 3 tahun dimulai dua tahun sebelum tahun observasi, dibagi dengan total aset tahun yang bersangkutan.

$$Kons_{it} = \frac{\sum_{\pi=0}^3 (NI_{i,t-\pi} - OCF_{i,t-\pi})}{TA_{i,t-\pi}}$$

dengan

$NI_{i,t}$ = Laba bersih sebelum kejadian luar biasa perusahaan i tahun ke t

$OCF_{i,t}$ = arus kas operasi perusahaan i tahun ke t

3. Pertumbuhan (Gr), adalah perubahan aktiva tetap perusahaan akhir tahun dibandingkan dengan jumlah aktiva tetap akhir tahun sebelumnya, yang diukur dengan $\ln(AT_t/AT_{t-1})$
4. Beta (β_i) adalah ukuran risiko sistematis perusahaan dan diukur dengan menggunakan model pasar: $R_i = a_i + \beta_i R_m$. Data beta diambil dari PDDB Universitas Gajah Mada
5. B/M adalah rasio nilai buku terhadap nilai pasar saham pada akhir tahun yang diukur dengan $\ln(BV_t/P_t)$ yang masing-masing adalah nilai buku dan harga saham pada akhir tahun t.
6. Ukuran perusahaan (Size) adalah besarnya perusahaan yang diukur dengan nilai pasar saham perusahaan pada akhir tahun ke-t yang diukur dengan $\ln(ME)$. ME merupakan total nilai pasar seluruh saham biasa perusahaan yaitu jumlah saham biasa yang beredar dikalikan harga penutupan saham pada akhir tahun.

Model Analisis

Model yang digunakan dalam penelitian adalah model regresi berganda sebagai berikut:

$$VE_{i,t} = a + b_1 \text{Kons}_{i,t} + b_2 \text{Gr}_{i,t} + b_3 \text{Kons}_{i,t} * \text{Gr}_{i,t} + b_4 \text{Beta}_{i,t} + b_5 \text{B/M}_{i,t} + b_6 \text{Size}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

dengan

$VE_{i,t}$ = kesalahan penilaian model laba residual perusahaan i pada tahun t

$\text{Kons}_{i,t}$ = konservatisme perusahaan i pada tahun t

$\text{Gr}_{i,t}$ = pertumbuhan perusahaan i pada tahun t

$\text{B/M}_{i,t}$ = rasio nilai buku terhadap nilai saham perusahaan i pada tahun t

$\text{Size}_{i,t}$ = ukuran perusahaan i pada tahun t

$\varepsilon_{i,t}$ = kesalahan regresi

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian dalam disertasi ini diambil dari saham perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 Bursa Efek Indonesia dan data perusahaan tersebut juga diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini menggunakan waktu 5 tahun yaitu mulai tahun 2001 sampai tahun 2005. Dari lima tahun tersebut akhirnya diperoleh 186 saham yang memenuhi syarat untuk diolah. Jumlah saham yang dipilih dalam penelitian ini seperti pada Tabel 1.

Tabel 1. Perhitungan jumlah data LQ-45 yang digunakan tahun 2001 – 2005

1	Jumlah saham selama 5 tahun	262
2	Saham lembaga keuangan	(42)
3	Saham yang datanya tidak lengkap	(29)
4	Saham dengan nilai buku negatif	(5)
5	Jumlah saham yang digunakan	186

Data yang diperlukan tersebut diatas diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, Pusat Data Bisnis dan Ekonomi Universitas Gajah Mada, dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Deskripsi Variabel Penelitian

Untuk melihat sebaran dan karakteristik data, diperoleh hasil pengolahan variabel-variabel seperti terlihat pada Tabel 2 dan Tabel 3. Nilai korelasi antar variabel-variabel tersebut dapat dilihat pada tabel 3.

Analisis Regresi

Hasil regresi secara keseluruhan dapat dilihat dari tabel 4. Hasil regresi diatas yang menunjukkan hanya ada satu variabel (B/M) saja yang berpengaruh signifikan dengan koefisien regresi sebesar 1,092. Hasil tersebut berasal dari pengolahan seluruh data yang tersedia tanpa mempertimbangkan adanya data yang tidak biasa (*outliers*).

Pembahasan Hasil Studi

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa secara rata-rata selama periode studi terdapat kesalahan penilaian model laba residual (sebesar 228%) bila dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian lain yang menunjukkan adanya perbedaan antara harga pasar dan nilai prediksi model laba residual (Bernard, 1995, Frankel and Lee, 1998, Ali *et al.*, 2003, Baginski and Wahlen, 2003). Harga pasar mencerminkan adanya premi risiko yang diperhitungkan oleh para investor yang tidak tertangkap oleh pelaporan akuntansi.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviation
V.E	186	0,00225	23,65603	2,28481	3,402567
KONS	186	-13,17931	60,36122	0,58063	6,320906
Gr	186	-0,65219	1,39445	0,10848	0,239671
KONS_Gr	186	-11,73555	0,34449	-0,07009	0,866579
BETA	186	-0,84100	2,43000	0,41658	0,612461
BM	186	-6,24078	2,99573	-0,41664	1,129160
SIZE	186	23,89085	32,40967	28,49554	1,516080
Valid N (listwise)	186				

Tabel 3. Korelasi antar Variabel

		V.E	KONS	Gr	KONS Gr	BETA	BM	SIZE
Korelasi Pearson	VE	1.000	-.065	-.047	.052	-.062	.367	-.204
	Kons	-.065	1.000	-.088	-.779	.033	-.007	-.044
	Gr	-.047	-.088	1.000	.096	.022	-.262	.183
	Kons*_Gr	.052	-.779	.096	1.000	.035	.008	.061
	Beta	-.062	.033	.022	.035	1.000	.021	-.088
	B/M	.367	-.007	-.262	.008	.021	1.000	-.510
	Size	-.204	-.044	.183	.061	-.088	-.510	1.000
Signifikansi	VE	.	.188	.264	.241	.201	.000	.003
	Kons	.188	.	.115	.000	.329	.460	.274
	Gr	.264	.115	.	.096	.385	.000	.006
	Kons*_Gr	.241	.000	.096	.	.316	.458	.204
	Beta	.201	.329	.385	.316	.	.389	.115
	B/M	.000	.460	.000	.458	.389	.	.000
	Size	.003	.274	.006	.204	.115	.000	.

Tabel 4. Hasil Regresi VE pada variabel Kons, Gr, Kons*Gr, Beta, B/M, Size

Model	Variabel Prediktor (Koefisien / (p) / [VIF])							R ² (%) F Stat P(F)
	Konstan	KONS	Gr	KONS*Gr	BETA	B/M	SIZE	
1	2,305	-0,035 (0,376) [1,000]						0,00 0,788 0,376
2	2,388	-0,038 (0,345) [1,008]	-0,750 (0,476) [1,008]					0,40 0,648 0,524
3	2,388	-0,035 (0,581) [2,542]	-0,752 (0,476) [1,010]	0,024 (0,958) [2,546]				0,00 0,431 0,731
4	2,524	-0,030 (0,637) [2,566]	-0,735 (0,487) [1,010]	0,060 (0,897) [2,570]	-0,331 (0,425) [1,011]			0,00 0,482 0,749
5	2,866	-0,027 (0,653) [2,566]	0,702 (0,492) [1,086]	0,031 (0,943) [2,570]	-0,387 (0,317) [1,012]	1,148 (0,000) [1,076]		12,20 6,130 0,000
6	5,255	-0,026 (0,659) [2,567]	0,728 (0,478) [1,089]	0,043 (0,922) [2,579]	-0,404 (0,299) [1,021]	1,092 (0,000) [1,414]	-0,085 (0,643) [1,375]	11,8 5,122 0,000
7	4,815				-0,400 (0,299) [1,009]	1,064 (0,000) [1,352]	-0,067 (0,709) [1,362]	12,60 9,895 0,000

Temuan dalam studi ini menunjukkan bahwa akuntansi memang perlu melakukan penyesuaian nilai dalam laporannya agar bisa mendekati nilai pasar. Apa yang dimulai oleh IFRS dengan menggunakan nilai wajar (salah satunya adalah nilai pasar) dalam pelaporan akuntansi dapat mendukung makin dekatnya penilaian yang berbasis akuntansi dengan nilai pasarnya. Yang perlu diperhatikan adalah bagaimana mengakomodasi perubahan nilai pasar yang sering terjadi yang mengakibatkan nilai akuntansi akan berubah-ubah dan menimbulkan ketidakpastian lain. Selain itu penentuan laba residual (*abnormal earnings*) juga membutuhkan penetapan tingkat diskonto yang memasukkan pertimbangan risiko saham.

Konservatisme dan Pertumbuhan Perusahaan

Hasil pengolahan data mencerminkan bahwa secara rata-rata perusahaan sampel dalam periode studi menerapkan akuntansi yang konservatif (58% dari asset) meskipun sebarannya cukup besar. Hal ini dapat dipahami mengingat standar akuntansi mengharuskan perusahaan untuk menerapkan prinsip kehati-hatian dalam akuntansinya. Temuan semacam ini juga ditemukan pada penelitian-penelitian lain di Amerika Serikat (Givoly and Hayn, 2000, 2002; Givoly *et al.*, 2007)

Hubungan yang negatif antara konservatisme dengan kesalahan penilaian model laba residual berarti makin konservatif perusahaan makin rendah kesalahan penilaian model, namun

hubungan tersebut tidak signifikan sesuai dengan temuan penelitian Lacina (1998) yang juga menemukan bahwa hubungan keduanya sangat lemah. Sebaliknya, Monahan (2005) menemukan bahwa konservatisme mempengaruhi kesalahan penilaian model laba residual, terutama untuk perusahaan yang memiliki pertumbuhan R&D dimasa lalu. Kemungkinan efek konservatisme sudah masuk dalam model laba residual, tercakup dalam perhitungan prediksi laba abnormal. Empat tahun prediksi laba abnormal ditambah asumsi *perpetuity* mungkin telah mengakibatkan terjadinya pembalikan yang menyebabkan dampak konservatisme tersebut menjadi tidak bermakna lagi. Kemungkinan lain adalah bahwa investor di pasar modal Indonesia merupakan investor yang tergolong '*sophisticated*' sehingga mereka telah memasukkan unsur konservatisme dalam harga pasar.

Hubungan yang tidak signifikan dapat menjadi dasar bagi pihak otoritas penyusun standar akuntansi untuk tidak perlu menekankan konservatisme sebagai salah satu ciri kualitatif pelaporan keuangan. Penerapan konservatisme dalam pelaporan keuangan tidak akan mempengaruhi hasil prediksi model laba residual, sehingga IFRS bisa diaplikasikan tanpa mengurangi kemampuan akuntansi dalam prediksi nilai saham.

Pertumbuhan ternyata memiliki pengaruh terhadap kesalahan penilaian. Ini berarti bahwa pertumbuhan memang segera direspon oleh pasar tetapi tidak terekam oleh pencatatan akuntansi. Ini telah sesuai dengan ketentuan akuntansi yang tidak memungkinkan pencatatan nilai manfaat masa depan dari investasi yang dilakukan perusahaan. Temuan ini sesuai dengan temuan penelitian Monahan (2005) dan Lacina (1998) yang menemukan hubungan antara pertumbuhan dan kesalahan penilaian model laba residual. Namun arah yang ditemukan dalam studi ini bertentangan dengan yang diramalkan oleh teori. Penjelasan yang mungkin adalah bahwa pertumbuhan ini dimaknai oleh pasar secara sangat berhati-hati, artinya investasi yang dilakukan perusahaan dianggap meningkatkan tingkat risiko perusahaan tersebut. Peningkatan risiko mengakibatkan penurunan harga saham.

Hubungan antara pertumbuhan dengan kesalahan penilaian model laba residual ternyata tidak signifikan pada saat seluruh variabel penelitian diperhitungkan. Demikian pula tidak ditemukan hubungan yang signifikan antara interaksi konservatisme dan pertumbuhan dengan kesalahan penilaian model laba residual.

Faktor Risiko Makro

Dari ketiga variabel yang memproksikan faktor risiko makro ternyata hanya B/M saja yang

memiliki pengaruh signifikan, sedangkan beta dan ukuran perusahaan pengaruhnya tidak signifikan. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Baginski dan Wahlen (2003) yang menemukan beta berpengaruh tidak signifikan, sedangkan Ali *et al.* (2003) menyatakan hubungan yang tidak konklusif antara keduanya. Frankel dan Lee (1998) juga menemukan bahwa beta tidak tercermin dalam model laba residual. Ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif yang berarti makin besar ukuran perusahaan makin kecil risikonya dan risiko yang kecil menurunkan kesalahan penilaian model ini. Hal tersebut sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa risiko yang rendah akan menurunkan tingkat diskonto dan menyebabkan nilai pasar akan mendekati nilai prediksi model laba residual. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Baginski dan Wahlen (2003), namun tidak sesuai dengan hasil penelitian Frankel dan Lee (1998), Ali *et al.* (2003) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara faktor risiko termasuk ukuran perusahaan terhadap kesalahan penilaian model laba residual.

Temuan studi ini, sesuai dengan yang diramalkan oleh teori, menunjukkan hubungan yang positif signifikan antara rasio nilai buku dan harga pasar dengan kesalahan penilaian model laba residual. Hasil penelitian Frankel dan Lee (1998), Ali *et al.* (2003) tidak menemukan bahwa B/M tercermin dalam model laba residual, bertentangan dengan hasil penelitian Baginski dan Wahlen (2003) yang menemukan hubungan antara keduanya. Hasil ini tidak berubah saat *outliers* dikeluarkan dari model yang berarti B/M memang berpengaruh terhadap kesalahan penilaian model laba residual.

Temuan Lain

Hasil studi ini juga menunjukkan variabel akuntansi (konservatisme, pertumbuhan) tidak memiliki kemampuan menjelaskan variasi kesalahan penilaian model laba residual, sedangkan risiko makro dapat menjelaskan sebesar 12,6% variasi tersebut. Hal tersebut merupakan tantangan bagi profesi akuntansi untuk bisa membenahi aturan tentang pelaporan akuntansi agar informasi yang dihasilkan bisa lebih bermakna.

IFRS mengambil terobosan dengan mengusulkan masuknya nilai pasar pada pelaporan keuangan. Hal ini tentu akan memperbaiki nilai akuntansi karena makin kecil bedanya dengan harga pasarnya. Masih diperlukan studi apakah pelaporan keuangan yang menggunakan nilai pasar akan meningkatkan akurasi model laba residual dalam memprediksi nilai saham suatu perusahaan.

Hasil studi ini bisa menjadi bahan pertimbangan bagi penyusun standar akuntansi di Indonesia. Penerapan konservatisme tidak terlalu relevan bagi penilaian saham yang berbasis akuntansi sehingga penyusun standar bisa mempertimbangkan untuk melonggarkan aturan-aturan yang menyangkut penerapan konservatisme dalam akuntansi.

Keterbatasan Studi

Data populasi studi ini menunjukkan sebaran yang tidak normal sehingga hasil studi ini tidak bisa dipakai untuk sebagai dasar mengambil kesimpulan umum maupun untuk melakukan prediksi dan tidak bisa diterapkan pada saham-saham diluar populasi. Pengukuran yang berbeda atas variabel-variabel dalam studi ini, khususnya konservatisme, bisa memberikan hasil yang berbeda pula.

KESIMPULAN DAN SARAN

Konservatisme akuntansi dalam pelaporan keuangan, pertumbuhan perusahaan, beta pasar, dan ukuran perusahaan ditemukan berpengaruh tidak signifikan terhadap kesalahan penilaian model laba residual. Demikian juga tidak ditemukan hubungan interaksi konservatisme akuntansi dan pertumbuhan perusahaan dengan kesalahan penilaian model laba residual. Rasio nilai buku terhadap harga pasar merupakan satu-satunya variabel dalam studi ini yang memiliki hubungan signifikan dengan kesalahan penilaian model laba residual. Hasil studi ini juga menunjukkan bahwa faktor risiko makro lebih mempengaruhi kesalahan penilaian model laba residual dibandingkan dengan faktor aturan akuntansi. Perlu diteliti lebih lanjut penerapan konservatisme akuntansi setelah diberlakukannya IFRS, membandingkannya dengan sebelumnya serta kaitannya dengan kesalahan penilaian model laba residual. Penelitian lanjutan dalam bidang akuntansi dapat diarahkan untuk mencari variabel akuntansi yang mampu mengukur risiko makro sehingga pelaporan akuntansi menjadi lebih bermanfaat bagi penggunaannya, khususnya dalam penilaian saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Abarbanell, J. S. and Bushee, B. J. (1997). Fundamental Analysis, Future Earnings, and Stock Prices. *Journal of Accounting Research*, 35(1) spring, 1-23.
- _____. (1998). Abnormal Returns to a Fundamental Analysis Strategy. *The Accounting Review*, 73(1), January, 19-45.
- Ahmed, A. S., Morton, R. M., and Schaefer, T. F. (1998). Accounting Conservatism and The Valuation of Accounting Numbers: Evidence on the Feltham-Ohlson (1996) model. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 15(Summer), 272 - 292.
- Ali, A., Hwang, L. S., and Trombley, M.A. (2003). Residual Income Based Valuation Predicts Future Stock Returns: Evidence on Mispricing vs. Risk Explanations, *The Accounting Review*, 78(2), April, 377-396.
- Baginski, P. and Wahlen, J. M. (2003). Residual Income Risk, Intrinsic Values, and Share Prices, *The Accounting Review*, 78(1), January, 327-251.
- Ball, R. and Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, Autumn, 159-178.
- Basu, S. (1997). The Conservatism Principle and The Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3-37
- Beaver, W. H. (2002). Perspectives on Recent Capital Market Research, *The Accounting Review*, 77(2), 453-474.
- Beaver, W. H. and Ryan, S. (2000). Biases and Lags in Book Value and Their Effects on The Ability of The Book-to-Market Ratio to Predict Book Return on Equity. *Journal of Accounting Research*, 38 Spring, 127-148.
- Bernard, V.L. (1995). The Feltham-Ohlson Framework: Implications for Empiricists. *Contemporary Accounting Research*, Spring, 11(2), 733-747.
- Qiang, C. (2005). What Determines Residual Income?. *The Accounting Review*, 80(1), 85-112.
- Collins, D. W., Pincus, M., and Hong Xie. H. (1999). Equity Valuation and Negative Earnings: The Role of Book Value of Equity. *The Accounting Review*, 74(1), 29-61.
- Easton, P. D. (2004). Accounting Conservatism and the Relation Between Returns and Accounting Data. *Review of Accounting Studies*, 9, 495- 521.
- Fairfield, P. M. (1994). P/E, P/B and the Present Value of Future Dividends, *Financial Analysts Journal*, July/Aug, 50(4), 23-31
- Fairfield, P. M., Whisenant, J. S., and Yohn, T. L. (2003). Accrued Earnings and Growth: Implications for Future Profitability and Market Mispricing. *The Accounting Review*, Jan, 78(1), 353-372.
- Fama, E. F. and Macbeth, J. D. (1973). Risk, Return, and Equilibrium: Empirical Test, *Journal of Political Economy*, 607 -636.
- Fama, E. F. and French, K. R. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns, *The Journal of Finance*, 47(2), 427-465.

- _____. (1996). The CAPM is Wanted, Dead or Alive, *The Journal of Finance*, 52(5), Desember, 1947-1958.
- Feltham, G. A. and Ohlson, J. A. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities, *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689-731.
- _____. (1999). Residual Earnings Valuation with Risk and Stochastic Interest Rates. *The Accounting Review*, 74(2), 165-183.
- Financial Accounting Standards Board, American Accounting Association, *Statement of Financial Accounting Concept no. 1*, 1978.
- _____. *Statement of Financial Accounting Concept no. 2*, 1980.
- Frankel, R. and Lee, A. M. C. (1998). Accounting Valuation, market expectation, and cross-sectional stock returns, *Journal of Accounting and Economics*, 25, 283-319.
- _____. (1999). Accounting Diversity and International Valuation, Working Paper, University of Michigan.
- Givoly, D. and Hayn, C. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?. *Journal of Accounting and Economics*, 29, 287-320.
- _____. (2002). Rising Conservatism: Implications for Financial Analysis, *Financial Analysts Journal*, 58, 56-74.
- _____. Hayn, C. K. and Natarajan, A. (2007). Measuring Reporting Conservatism. *The Accounting Review*, 82, 65-106.
- Grundy, K. and Malkiel, B. G. (1996). Reports of Beta's Death Have Been Greatly Exaggerated Beta remains a quite serviceable measure of downside risk, *Journal of Portfolio Management*, spring, 22(3), 36-44.
- Hand, J. R. M. (1990). A test of the Extended Functional Fixation Hypothesis, *The Accounting Review*, October, 65(4), 740 – 763.
- _____. (2001). Discussion of "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation: An Empirical Perspective". *Contemporary Accounting Research*, Spring, 18(1), 121–130.
- Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan*.
- Jiang, X. and Lee, B. S. (2005). An Empirical Test of the Accounting-Based Residual Income Model and the Traditional Dividend Discount Model, *The Journal of Business*, July, 78(4), 1465 -1504.
- Juanda, A. (2007). *Perilaku Konservatif Pelaporan Keuangan dan Risiko Litigasi pada Perusahaan Go Publik di Indonesia*, Naskah Publikasi Penelitian Dasar Keilmuan, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Malang.
- Kaplan, S. N. and Ruback, R. S. (1995). The Valuation of Cash Flow Forecasts: An Empirical Analysis. *The Journal of Finance*, 50(4), September, 1059-1093.
- Lacina, M. J. (1998). *Accounting Conservatism, Firm Growth, Earnings Persistence, and Earnings-Based Valuation*. Disertasi, Purdue University.
- Lev, B. (1974). *Financial Statement Analysis a New Approach*. Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey – USA.
- Lev, B. and Thiagarajan, R. S. (1993). Fundamental Information Analysis, *Journal of Accounting Research*, 31(2), Autumn, 190-215.
- _____. Theodore Sougiannis (1996). The capitalization, amortization, and value-relevance of R&D. *Journal of Accounting and Economics*, 21, 107-138.
- Lundholm, R. J. (1995). A Tutorial on the Ohlson and Feltham/Ohlson Models: Answers to Some Frequently Asked Questions, *Contemporary Accounting Research*, Spring; 11(2), 749-761.
- Martani, D. and Dini, N. (2010). The Influence of Operating Cash Flow and Investment Cash Flow to the Accounting Conservatism measurement, *Chinese Business Review*, 9(6), 1-6.
- Mayangsari, S. dan Wilopo (2002). Konservatisme Akuntansi, *Value Relevance dan Discretionary Accruals: Implikasi Empiris Model Feltham-Ohlson (1996)*, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(3), September, 291-310.
- Monahan, S. J. (2005). Conservatism, Growth and the Role of Accounting Numbers in the Fundamental Analysis Process. *Review of Accounting Studies*, 10, 227–260.
- Myers, J. N. (1999). Implementing Residual Income Valuation With Linear Information Dynamics. *The Accounting Review*, Januari, 74(1), 1-28.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, Spring, 11(2), 661– 687.
- _____. (2001). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation: An Empirical Perspective. *Contemporary Accounting Research*, Spring, 18(1), 107–120.
- _____. (2003). Positive (Zero) NPV Projects and the Behavior of Residual Earnings. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(1) dan (2), January/March, 7–15.
- Ou, J. A. and Penman, S. H. (1989). Financial Statement Analysis and The Prediction of Stock Returns. *Journal of Accounting and Economics*, 11, 295-329
- Penman, S. H. and Sougiannis, T. (1996). *A Comparison of Dividend, Cash Flow, and Earnings Approaches to Equity Valuation*. Working Paper, University of California at Berkeley.

- Tinic, S. M. (1990). A Perspective on the Stock Market's Fixation on Accounting Numbers. *The Accounting Review*, 65(4), Oktober, 781–796.
- Walker, M. (1997). Clean Surplus Accounting Models and Market-based Accounting Research: A Review. *Accounting and Business Research*, Autumn, 27(4), 341-355.
- Warganegara, D. L. and Vionita, V. (2010). The Effects of Asian Financial Crisis on Accounting Conservatism in Indonesia. *Asian Academic of Management Journal of Accounting and Finance*, 6(1), 69-88.
- Watts, R. L. (1993). *A Proposal for Research on Conservatism*. Working Paper, University of Rochester.
- Watts, R. L. (2002). *Conservatism in Accounting*. Working Paper, University of Rochester.
- _____, (2003). Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications, *Accounting Horizons*, September, 17(3), 207–221.
- _____, (2003). Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities. *Accounting Horizons*, Desember, 17(4), 287–301.
- Zhang, X. J. (2005). Discussion of Conservatism, Growth and the Role of Accounting Numbers in Fundamental Analysis Process. *Review of Accounting Studies*, 10, 261–267.