

PENGARUH *UNCONDITIONAL* DAN *CONDITIONAL CONSERVATISM* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Nanda Ismi Kumalawati

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
nandaismikuamawati@gmail.com

Rizka Indri Arfianti

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
rizka.indri@kwikkiangie.ac.id

ABSTRACT

Financial distress is increasingly faced by some companies early in bankruptcy; it's usually caused by the improper basis of decision making and the unavailability of cash. Therefore, financial distress is very important to know as early as possible so it can be resolved and no bankruptcy happens. Conservatism is considered to be one factor that can reduce the risk of financial distress. So this study aims to examine the influence of conservatism on financial distress. The sample of the company used manufacturing companies during the period 2014-2016, this study also testing some companies that have experienced of financial distress during the period of observation. Data analysis techniques use multiple linear regression analysis. Through the results of this study, it can be concluded that unconditional conservatism and conditional conservatism proved to negatively affect financial distress.

Keywords: *Financial Distress, Accounting Conservatism, Unconditional Conservatism, Conditional Conservatism*

1. PENDAHULUAN

Salah satu sinyal dari perusahaan akan terjadinya kebangkrutan didapat dari timbulnya kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*. Kondisi seperti inilah yang membuat pemilik perusahaan, investor, dan kreditur menjadi khawatir jika perusahaan mengalami kerugian berkelanjutan ataupun mengalami gagal bayar yang dapat mengarah pada kebangkrutan. Oleh karena itu *financial distress* sangatlah penting untuk diketahui sedini mungkin agar

dapat segera diatasi sehingga tidak terjadi kebangkrutan.

Terdapat berbagai model pengukuran untuk memprediksi bahwa suatu perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau tidak. Diantaranya adalah model pengukuran Altman, Olshon, Zmijewki, Springate, dan masih banyak lagi. Disamping itu banyak penelitian terdahulu yang menguji *financial distress* melalui berbagai proksi rasio keuangan yang juga dianggap mampu untuk memprediksi kondisi *financial distress*.

Berdasarkan penjabaran tersebut dapat penulis simpulkan bahwa kondisi *financial distress* dapat langsung diprediksi melalui laporan keuangan suatu perusahaan.

Laporan keuangan suatu perusahaan sangatlah penting bagi pihak internal maupun pihak eksternal untuk mengetahui kondisi perusahaan tersebut yang nantinya akan menjadi bahan pertimbangan atas keputusan yang akan diambil. Dalam pembuatan laporan keuangan suatu perusahaan pasti dilandasi oleh sebuah konsep akuntansi sehingga pada akhirnya para pengguna laporan keuangan tersebut dapat memperoleh informasi yang berguna untuk mengambil keputusan. Salah satu konsep akuntansi yang terkenal adalah konservatisme.

Beberapa peneliti menjelaskan manfaat penerapan konsep konservatisme yaitu mengurangi asimetri informasi melalui pengurangan *cost of debt* dan *cost of equity* (Li, 2010), membatasi pembayaran dividen yang terlalu tinggi karena mengurangi konflik *debtholder* dan *shareholder* terkait kebijakan dividen (Ahmed et al., 2002), dan mengurangi biaya agensi

(Watts, 2003), dan meningkatkan kualitas laba (Fala, 2007). Manfaat penerapan konsep konservatisme tersebut disinyalir dapat meningkatkan arus kas sehingga konservatisme dapat berperan dalam mengurangi kondisi *financial distress* karena pada dasarnya kepailitan merupakan suatu kondisi awal dari ketidakcukupan kas (Wulandari, 2012).

Dalam penelitian (Biddle, Kim, Ma, & Song, 2010) ditemukan hasil bahwa konservatisme berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini dikarenakan konservatisme mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan arus kas perusahaan, sehingga kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* dapat berkurang. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Zamani, Piri, & Heidari, 2014) yang menyatakan bahwa konservatisme berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun berbeda dengan hasil penelitian (Wulandari, 2012) yang menyatakan bahwa konservatisme tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Beberapa peneliti sebelumnya juga membedakan konservatisme menjadi

dua, yaitu *unconditional conservatism* dan *conditional conservatism*.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah “apakah *unconditional conservatism* dan *conditional conservatism* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014 – 2016.”

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah menemukan bukti empiris tentang apakah *unconditional conservatism* dan *conditional conservatism* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014 – 2016. Adapun manfaat dari kegiatan penelitian bagi peneliti adalah meningkatkan dan mengembangkan wawasan dan pengetahuan tentang akuntansi khususnya yang berhubungan dengan *financial distress*, sedangkan bagi pembaca lainnya, dapat dijadikan sebagai bahan tambahan informasi serta sebagai masukan untuk penelitian

sejenis berikutnya yang berhubungan dengan *financial distress*.

2. TELAAH LITERATUR

Teori Agensi

Menurut Anthony dan Govindarajan (2015: 269-273) teori agensi atau *agency theory* adalah hubungan atau kontrak antara prinsipal dan agen. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen.

Pada penelitian ini, teori agensi dapat menjelaskan bahwa agen dapat memanfaatkan konservatisme sebagai salah satu alternatif tindakan yang dapat dilakukan untuk menyelaraskan hubungan antar prinsipal dan agen sehingga meminimalisir adanya konflik kepentingan yang akan berdampak buruk bagi perusahaan dan membawa perusahaan dalam kondisi *financial distress*.

Financial Distress

Menurut Platt dan Platt (2002), *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kepailitan

ataupun likuidasi. Kegunaan informasi *financial distress* yang terjadi pada suatu perusahaan adalah:

1. Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan.
2. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan *merger* atau *takeover* agar perusahaan lebih mampu untuk membayar utang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik.
3. Memberikan tanda peringatan dini/awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Menurut Baldwin dan Mason (1983), suatu perusahaan mengalami *financial distress* apabila perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya dengan dilanggarnya persyaratan utang (*debt covenants*) disertai penghapusan atau pengurangan pembiayaan dividen.

Wruck (1990) dalam Wardhani (2006), menyatakan bahwa perusahaan mengalami *financial distress* sebagai akibat dari permasalahan ekonomi, penurunan kinerja, dan manajemen yang buruk.

Konservatisme

Secara tradisional, konservatisme akuntansi dapat diartikan sebagai tidak mengantisipasi laba tetapi mengantisipasi semua kerugian (Bliss, 1924) dalam (Watts, 2003). Watts (2003) mendefinisikan konservatisme sebagai prinsip kehati-hatian dalam pelaporan keuangan dimana perusahaan tidak terburu-buru dalam mengakui dan mengukur aktiva dan laba serta segera mengakui kerugian dan hutang yang mempunyai kemungkinan yang terjadi. Givoly & Hayn (2000) mendefinisikan konservatisme sebagai pengakuan awal untuk biaya dan rugi serta menunda pengakuan untuk pendapatan dan keuntungan.

Dalam *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 2 disebutkan bahwa menurut *Financial Accounting Standard Board* (FASB), konservatisme didefinisikan sebagai sebuah reaksi kehati-hatian dalam menghadapi ketidakpastian yang melekat dalam perusahaan untuk mencoba memastikan bahwa ketidakpastian dan risiko inheren dalam lingkungan bisnis cukup dipertimbangkan.

Beberapa peneliti membagi konservatisme menjadi dua jenis yaitu *unconditional conservatism* dan *conditional conservatism*. *Unconditional conservatism* adalah konservatisme yang berdasarkan akuntansi, terkait dengan neraca, dan tidak bergantung pada adanya berita baik atau buruk, atau dengan kata lain bersifat independen dari adanya berita baik atau buruk di lingkungan bisnis. Sedangkan *conditional conservatism* dimana konservatisme kondisional ini berdasarkan pada kondisi pasar, terkait dengan laba atau rugi dan bergantung pada berita (*news dependent*), maksudnya bahwa konservatisme bentuk ini merupakan reaksi atau tanggapan dari perusahaan yang melakukan verifikasi yang berbeda sebagai penyerapan informasi yang terdapat dalam lingkungan bisnis yang dapat memengaruhi *earnings* perusahaan. FASB berargumen bahwa konservatisme dapat menghasilkan asimetri informasi yang dapat mengurangi pengetahuan investor mengenai arus kas masa depan (Biddle et al., 2010). Sehingga FASB dan IASB kemudian menghapus konsep konservatisme tersebut dari

kerangka konseptual mereka pada tahun 2010. Penghapusan ini dilakukan karena konsep konservatisme dianggap telah melanggar netralitas karena pada dasarnya laporan keuangan disiapkan agar dapat memberikan informasi yang berguna dan dapat terhindar dari bias.

Namun tidak semua berpandangan bahwa konservatisme itu buruk, ada juga yang tetap mendukung konsep konservatisme. Beberapa peneliti menjelaskan manfaat penerapan konsep konservatisme yaitu mengurangi asimetri informasi melalui pengurangan *cost of debt* dan *cost of equity* (Li, 2010), membatasi pembayaran dividen yang terlalu tinggi karena mengurangi konflik *debtholder* dan *shareholder* terkait kebijakan dividen (Ahmed et al., 2002), dan mengurangi biaya agensi (Watts, 2003), dan meningkatkan kualitas laba (Fala, 2007).

Penerapan IFRS di Indonesia menyebabkan pergeseran pada konsep konservatisme. IFRS lebih berfokus pada penyajian laporan keuangan yang relevan sehingga menyebabkan ketergantungan yang semakin tinggi terhadap estimasi dan

berbagai judgement. Selain itu IFRS berdasarkan *prinsipal based* lebih banyak menggunakan *professional judgement* dalam melakukan penilaian suatu akun. Professional judgement ini membuat perusahaan menjadi lebih optimis karena dapat mengakui perubahan nilai suatu akun sesuai dengan nilai wajar.

Konsep konservatisme semakin mengalami pergeseran ketika IASB memperkenalkan sebuah prinsip baru yaitu *prudence*. Dimana *prudence* merupakan prinsip kehati-hatian yang memperbolehkan manajer mengakui pendapatan meskipun masih berupa potensi sepanjang memenuhi ketentuan pengakuan pendapatan (*revenue recognition*) dalam IFRS. Akan tetapi konservatisme masih perlu untuk dipertimbangkan karena pada dasarnya kedua prinsip tersebut tidak jauh berbeda karena kedua prinsip mengandung unsur kehati-hatian manajemen dalam pembuatan laporan keuangan (Merselina, 2016).

Pengaruh *Unconditional conservatism* terhadap *financial distress*

Givoly dan Hayn (2000) berpendapat bahwa konservatisme jenis ini terjadi ketika jumlah arus kas operasi lebih besar dari pada jumlah laba bersih. Adanya peningkatan arus kas juga dapat mengurangi risiko terjadinya *financial distress* karena pada dasarnya kepailitan merupakan suatu kondisi awal dari ketidakcukupan kas (Wulandari, 2012). Kemampuan *unconditional conservatism* untuk mengurangi risiko terjadinya *financial distress* juga didukung oleh penelitian Poorzamani dan Anhari (2013).

H₁ : *Unconditional conservatism* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Conditional conservatism* terhadap *financial distress*

Zhang (2008) berpendapat konservatisme jenis ini terjadi jika *non operating accrual* lebih besar dari *total accrual*. Hal tersebut menggambarkan perusahaan cenderung lebih sering mengakui *losses* ataupun beban bahkan yang bukan merupakan *losses* ataupun beban operational lebih cepat bahkan sebelum benar-benar terjadi. Konservatisme jenis ini membantu

perusahaan mengantisipasi segala bentuk kerugian yang akan terjadi sehingga perusahaan dapat mengambil keputusan yang tepat agar terhindar dari segala bentuk kerugian yang dapat mengancam keberlangsungan operasi perusahaan. Hal itulah yang dapat menggambarkan bahwa *conditional conservatism* dapat mengurangi risiko terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Hal tersebut didukung juga oleh penelitian Mamaghani dan Darabi (2016) dan Moridipour et al. (2014).

H2 : Conditional conservatism berpengaruh negatif terhadap financial distress.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Objek Penelitian

Objek penelitian yang akan digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2014-2016 untuk tahun buku laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember. Alasan yang melatarbelakangi pemilihan perusahaan manufaktur menjadi objek penelitian ini adalah karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang dominan di

Indonesia. Penelitian ini juga melakukan pengujian lebih lanjut terhadap sampel perusahaan yang pernah mengalami kondisi *financial distress* yang ditandai dengan nilai *Z score* nya yang termasuk dalam kategori *distress area*.

Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Financial Distress*. Pengukuran *financial distress* pada penelitian ini menggunakan model pengukuran Altman *Z Score* yang dikembangkan oleh Edward I. Altman (1968). Model pengukuran ini mengategorikan *Z Score* pada 3 kondisi yaitu, *Safe Area*, *Grey Area*, *Distress Area*. Namun pada penelitian kali ini, penulis tidak mengategorikan *Z Score* tersebut melainkan mengalikan nilai *Z score* tersebut dengan negatif satu (-1). Hal ini akan membuat perusahaan yang memiliki *Z Score* lebih tinggi maka perusahaan tersebutlah yang cenderung mengalami kondisi *financial distress*, hal ini sama seperti yang dilakukan Deviacita dan Achmad (2012). Model pengukuran

financial distress adalah sebagai berikut:

$$FD = (1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,64X4 + 1,0X5)*(-1)$$

Keterangan:

FD = Tingkat financial distress

X1 = (Current Assets – Current Liabilities) / Total Assets

X2 = Retained Earnings / Total Assets

X3 = Earnings before Interest and Taxes / Total Assets

X4 = Market Value of Equity / Total Liabilities

X5 = Sales / Total Assets

2. Variabel Independen

Unconditional Conservatism

Pengukuran konservatisme yang dikembangkan oleh Givoly dan Hayn (2000), menggunakan total akrual yaitu perbedaan antara laba bersih dengan arus kas operasi. Pada penelitian ini total akrual tersebut menjadi pengukuran variabel *unconditional conservatism*. Model pengukuran variabel *unconditional conservatism* pada penelitian ini sama seperti yang digunakan oleh Apriani et al. (2015) sebagai berikut:

$$Un\ Con = \frac{NI - CFO}{Total\ Assets} * (-1)$$

Keterangan:

UnCon=Tingkat unconditional conservatism

NI = Laba bersih sebelum extraordinary.item dikurangi depresiasi dan amortisasi

CFO =Arus kas dari kegiatan operasional

Conditional Conservatism

Zhang (2008) mengembangkan pengukuran konservatisme menggunakan *non-operating accrual*. Pada penelitian ini *non-operating accrual* tersebut menjadi pengukuran variabel *conditional conservatism*. Model pengukuran variabel *conditional conservatism* pada penelitian ini sama seperti yang dilakukan Haniati dan Fitriany (2010) sebagai berikut:

$$Cc\ Con = \frac{TA - OA}{Total\ Assets} * (-1)$$

$$OA = \Delta A/R + \Delta Inv + \Delta PE - \Delta A/P - \Delta TP$$

Keterangan:

Cc Con= Tingkat *conditional conservatism*

TA = Total akrual

OA = AkruaI operasi

$\Delta A/R$ = Perubahan jumlah piutang usaha

ΔInv = Perubahan jumlah persediaan

ΔPE = Perubahan jumlah beban dibayar dimuka

$\Delta A/P$ = Perubahan jumlah hutang usaha

ΔTP = Perubahan jumlah hutang pajak

3. Variabel Kontrol

Ukuran Perusahaan/*Size*

Ukuran perusahaan dapat memberikan skala ataupun gambaran mengenai besar kecilnya sebuah perusahaan. Biasanya ukuran perusahaan dapat diukur dari jumlah aset yang dimilikinya. Semakin besar jumlah aset yang dimiliki suatu perusahaan maka kondisi keuangan perusahaan tersebut akan lebih kuat dan lebih stabil sehingga jauh dari kondisi *financial distress*. Variabel ukuran perusahaan pada penelitian ini menggunakan proksi yang juga digunakan oleh Poorzamani dan Anhari (2013) yaitu natural logaritma total aset.

$$\text{Size} = \text{Natural Logaritma (Ln) Total Aset}$$

Leverage

Beberapa perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* diawali dengan ketidakmampuan perusahaan tersebut membayar hutang. Sehingga *leverage* menjadi unsur yang sangat penting dalam memprediksi *financial distress* karena dapat menggambarkan sampai sejauh mana kemampuan perusahaan dapat membayar hutang-hutangnya kepada pihak luar apabila diukur dari modal yang dimiliki perusahaan. Variabel *leverage* pada penelitian ini menggunakan proksi yang juga digunakan oleh Wulandari (2012) yaitu *debt to equity ratio* sebagai berikut:

$$\text{Lev} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Pertumbuhan Penjualan/*Sales Growth*

Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan jumlah penjualan produk mereka dari tahun ke tahun. Besarnya pertumbuhan penjualan akan berpengaruh besar terhadap kondisi perusahaan di kemudian hari karena menandakan perusahaan masih dapat terus menjual produk mereka yang

menjadi sumber terbesar perusahaan tersebut dalam memperoleh laba, sehingga perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung terhindar dari kondisi *financial distress*. Pertumbuhan penjualan diukur menggunakan proksi yang juga digunakan oleh Widhiari dan Merkusiwati (2015) sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales}_{(t)} - \text{Sales}_{(t-1)}}{\text{Sales}_{(t-1)}}$$

Keterangan:

Sales_(t) : Total penjualan pada tahun pengamatan

Sales_(t-1) : Total penjualan 1 tahun sebelum tahun pengamatan

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan hasil serangkaian proses bisnis yang mengorbankan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Kinerja perusahaan dapat diukur melalui informasi keuangan maupun non keuangan. Semakin baik kinerja perusahaan maka akan menunjukkan semakin efisien dan efektif perusahaan mengelola sumber daya dalam menghasilkan laba yang semaksimal mungkin sehingga perusahaan dapat terhindar dari

kondisi *financial distress*. Kinerja perusahaan diproksikan dengan nilai *Tobins Q* yang dikembangkan oleh Tobin (1969) dan kemudian dimodifikasi oleh Chung dan Pruitt (1994) sebagai berikut:

$$\text{Tobins Q} = \frac{\text{MVE} - \text{Debt}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{Debt} = (\text{Current Liabilities} - \text{Current Assets}) + \text{Long Term Liabilities}$$

Keterangan:

MVE = Nilai pasar ekuitas / *Market value of equity* yang diperoleh dari jumlah saham beredar dikali dengan *closing price* pada tahun pengamatan
Umur Perusahaan/*Age*

Perusahaan yang sudah lama beroperasi dapat mencerminkan lamanya perusahaan tersebut dapat bertahan dari kebangkrutan maupun kondisi *financial distress* yang selalu mengancam setiap perusahaan. Variabel umur diukur dengan selisih jumlah tahun dihitung dari saat perusahaan berdiri sampai dengan tahun pengamatan. Hal ini sama seperti yang dilakukan oleh Ramadhani dan Lukviarman (2009).

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data untuk penelitian ini dilakukan dengan cara

observasi data sekunder pada laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2014-2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *non-probability sampling*, yaitu *purposive sampling*, dimana sampel yang dijadikan objek penelitian ditentukan berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang ditetapkan untuk mengambil sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI dan tergolong dalam perusahaan manufaktur sebelum 2014 hingga tahun 2016.
2. Tidak mengalami delisting selama tahun periode pengamatan.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang berakhir 31 Desember tiap tahun pengamatan dan disajikan dalam rupiah.

4. Mempunyai data-data yang lengkap sesuai dengan indikator atau proksi pengukuran variabel-variabel yang dibutuhkan.

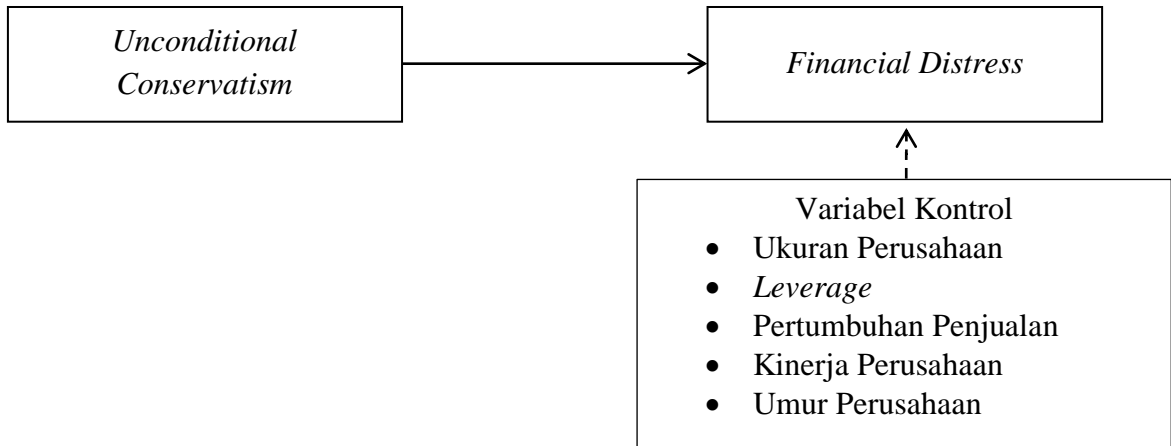
Terdapat kriteria khusus yang ditetapkan untuk mengambil sampel yang termasuk dalam pengujian tambahan yaitu pernah mengalami kondisi *financial distress* selama periode pengamatan yang ditentukan dengan nilai *Z score* perusahaan termasuk dalam kategori *distress area* yaitu kurang dari 1,8 (Altman, 1968).

Teknik Analisis Data

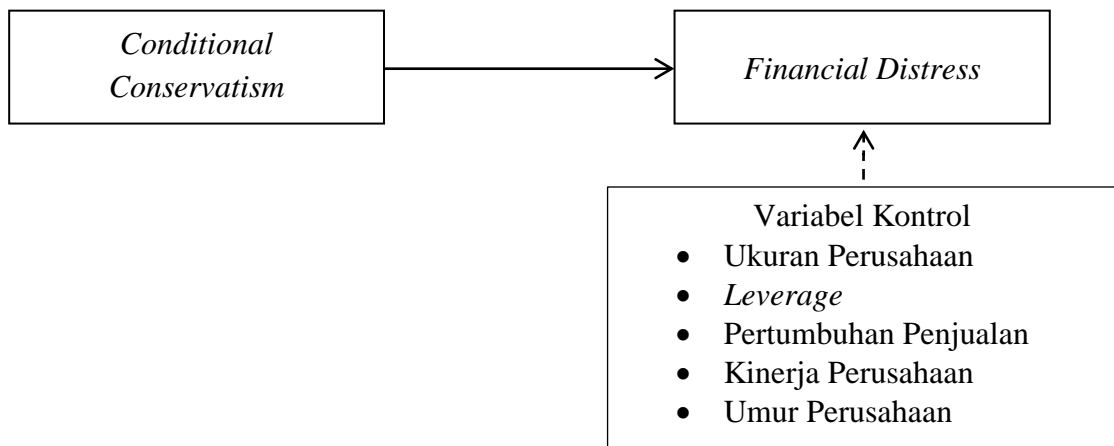
Metode statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Linear Berganda.

Tahap-tahap dalam menganalisa data adalah sebagai berikut:

1. Uji kesamaan koefisien (pooling)
2. Uji asumsi klasik
3. Uji F
4. Uji t
5. Uji koefisien determinasi



Gambar 1. Kerangka Konseptual Model Regresi (1)



Gambar 2. Kerangka Konseptual Model Regresi (2)

4. HASIL & ANALISIS

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang akan digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2014-2016 untuk tahun buku laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember. Jumlah keseluruhan sampel yang dijadikan objek

penelitian adalah sebanyak 93 perusahaan, sedangkan jumlah sampel yang masuk dalam pengujian tambahan sebanyak 30 perusahaan. Namun setelah melewati uji asumsi klasik ditemukan data tidak berdistribusi normal sehingga penulis membuang beberapa data outlier sehingga jumlah keseluruhan sampel sebanyak 84 perusahaan dan jumlah

sampel perusahaan *distress* sebanyak 27 perusahaan.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif Keseluruhan

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FDscore	-32.367	2.186	-4.297	4.687
UnCon	-1.418	0.164	-0.284	0.221
CcCon	-1.421	0.241	-0.269	0.224
Size	10.753	19.383	14.487	1.694
Lev	-4.448	5.395	1.011	1.209
SalesGrowth	-0.999	0.787	0.037	0.192
TobinsQ	-0.350	6.904	1.203	1.223
Age	10.000	86.000	38.952	13.781

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif Sampel Perusahaan *Distress*

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FDscore	-3.213	-0.070	-1.448	0.622
UnCon	-0.891	0.164	-0.288	0.210
CcCon	-0.901	0.006	-0.289	0.205
Size	12.287	17.059	14.830	1.236
Lev	0.198	5.395	2.000	1.299
SalesGrowth	-0.999	0.709	-0.011	0.220
TobinsQ	-0.017	1.563	0.561	0.327
Age	10.000	69.000	37.630	13.129

Tabel 3. Hasil Uji Kesamaan Koefisien

Variable	Model 1		Variable	Model 2	
	Sig.			Sig.	
	83 Perusahaan	27 Perusahaan Distress		83 Perusahaan	27 Perusahaan Distress
DT1_Uncon	0.856	0.923	DT1_Cccon	0.921	0.995
DT1_Size	0.299	0.587	DT1_Size	0.291	0.667
DT1_Lev	0.185	0.702	DT1_Lev	0.173	0.625
DT1_SG	1.000	0.057	DT1_SG	0.979	0.071
DT1_TB	0.081	0.906	DT1_TB	0.082	0.769
DT1_Age	0.174	0.867	DT1_Age	0.180	0.962
DT2_Uncon	0.348	0.370	DT2_Cccon	0.284	0.183

Variable	Model 1		Variable	Model 2	
	83 Perusahaan	Sig. 27 Perusahaan Distress		83 Perusahaan	Sig. 27 Perusahaan Distress
DT2_Size	0.943	0.128	DT2_Size	0.957	0.108
DT2_Lev	0.174	0.772	DT2_Lev	0.164	0.773
DT2_SG	0.353	0.224	DT2_SG	0.417	0.323
DT2_TB	0.083	0.094	DT2_TB	0.101	0.068
DT2_Age	0.151	0.933	DT2_Age	0.155	0.946

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel *financial distress* sebesar -4,297 yang berarti rata-rata perusahaan manufaktur di Indonesia tidak mengalami kondisi *financial distress*. Nilai minimum variabel *financial distress* sebesar -32,367 yang diperoleh dari PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dan nilai maksimum variabel *financial distress* 2.186 yang diperoleh dari PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk. Nilai standar deviasi variabel *financial distress* sebesar 4,687. Nilai rata-rata variabel *unconditional conservatism* pada seluruh perusahaan sampel dan pada 27 perusahaan *distress* hampir sama yaitu sebesar -0,284 dan -

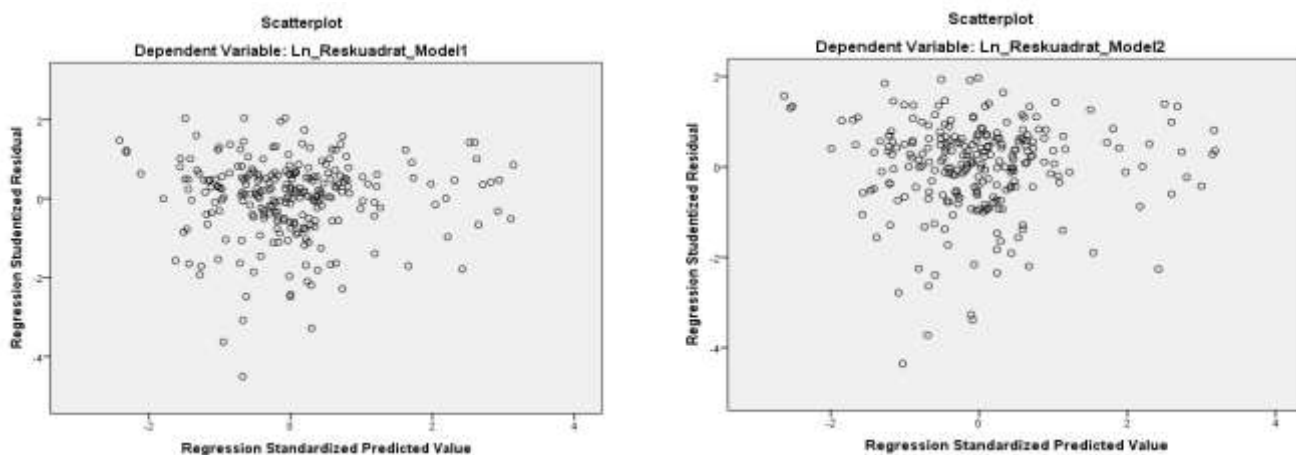
0,288. Nilai rata-rata variabel *conditional conservatism* pada seluruh perusahaan sampel dan pada 27 perusahaan *distress* masing-masing sebesar -0,269 dan -0,289 (seluruh hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1 dan Tabel 2).

Uji Kesamaan Koefisien

Berdasarkan hasil uji kesamaan koefisien pada Tabel 3 di Lampiran C, baik pada keseluruhan sampel perusahaan maupun pada perusahaan yang pernah mengalami *financial distress*, menunjukkan nilai $\text{sig} \geq \alpha = 5\%$ untuk seluruh koefisien variabel dummy sehingga data dapat di-pool atau diregresikan secara bersamaan dari tahun 2014-2016.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

		Keseluruhan Sampel		Sampel Perusahaan Distress	
		Model 1	Model 2	Model 1	Model 2
		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N		252	252	81	81
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	.0000000	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	3.49511751	3.47970956	.49922583	.50114440
Most Extreme Differences	Absolute	.169	.162	.099	.083
	Positive	.114	.114	.088	.082
	Negative	-.169	-.162	-.099	-.083
Kolmogorov-Smirnov Z		2.690	2.573	.890	.750
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000	.406	.627



Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas Keseluruhan Sampel

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas Sampel Perusahaan Distress

Model 1	t	Sig.	Model 2	t	Sig.
(Constant)	2.397	0.019	(Constant)	2.573	0.012
Uncon	0.850	0.398	Cccon	1.123	0.265
Size	-1.045	0.300	Size	-1.168	0.247
Lev	-0.699	0.487	Lev	-0.805	0.423
SalesGrowth	0.321	0.749	SalesGrowth	0.271	0.787
TobinsQ	-0.560	0.577	TobinsQ	-0.533	0.596
Age	-1.224	0.225	Age	-1.137	0.259

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

	Runs Test			
	Keseluruhan Sampel		Sampel Perusahaan Distress	
	Model 1	Model 2	Model 1	Model 2
	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
Test Value ^a	0.36515	0.3577	0.01758	0.03044
Cases < Test Value	126	126	40	40
Cases >= Test Value	126	126	41	41
Total Cases	252	252	81	81
Number of Runs	126	128	39	39
Z	-0.126	0.126	-0.558	-0.558
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.900	0.900	0.577	0.577

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Keseluruhan Sampel		Sampel Perusahaan Distress	
	Collinearity Statistics		Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
Model 1				
(Constant)				
UnCon	0.916	1.091	0.92	1.086
Size	0.785	1.275	0.808	1.238
Lev	0.808	1.238	0.829	1.206
SalesGrowth	0.962	1.040	0.975	1.025
TobinsQ	0.929	1.077	0.957	1.045
Age	0.844	1.185	0.839	1.191
Model 2				
(Constant)				
CcCon	0.882	1.133	0.879	1.138
Size	0.786	1.272	0.803	1.246
Lev	0.808	1.238	0.829	1.207
SalesGrowth	0.923	1.084	0.955	1.047
TobinsQ	0.927	1.079	0.954	1.048
Age	0.843	1.186	0.824	1.214

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 4, pada keseluruhan sampel diperoleh nilai *Asymp Sig. (2-tailed)* < nilai α ($\alpha = 5\%$) yaitu sebesar 0,000 yang berarti data tidak berdistribusi normal meskipun telah menggunakan metode outlier. Namun menurut Bowerman dan O'connel (2009), apabila jumlah sampel ≥ 30 maka seluruh populasi dikatakan berdistribusi normal. Sedangkan pada sampel perusahaan *distress* diperoleh nilai 0,406 untuk variabel *unconditional conservatism* dan 0,627 untuk variabel *conditional conservatism*. Sehingga keduanya > nilai α ($\alpha = 5\%$) yang berarti data pada kedua model penelitian berdistribusi normal.

Uji heteroskedastisitas pada keseluruhan sampel menggunakan grafik *scatterplot* pada Gambar 3, yang menunjukkan data cenderung

tersebar diatas dan dibawah batas 0, maka tidak terjadi heterokedastisitas. Sedangkan pada sampel perusahaan *distress* menggunakan uji *glejser* yang dapat dilihat pada Tabel 5, yang menunjukkan semua variabel independen menunjukkan nilai $\text{sig} \geq \alpha = 5\%$, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Berdasarkan tabel *collinearity statistics* yang dapat dilihat pada Tabel 7, pada pengujian keseluruhan sampel maupun pada sampel perusahaan *distress*, menunjukkan semua variabel independen menghasilkan nilai *tolerance* ≥ 0.10 dan nilai *VIF* ≤ 10 , maka tidak terjadi multikolinieritas.

Berdasarkan hasil uji *Runs* yang dapat dilihat pada Tabel 6, pada keseluruhan sampel, menunjukkan nilai *Asymp Sig.* 0,900 sedangkan pada sampel perusahaan *distress* menunjukkan nilai *Asymp Sig.* 0,577 sehingga keduanya > nilai $\alpha = 5\%$ maka tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 8. Hasil Uji F dan Uji t

Model 1

Variabel	Keseluruhan Sampel				Sampel Perusahaan Distress			
	Unstandardized Coefficients		Sig. t	Sig. F	Unstandardized Coefficients		Sig. t	Sig. t
	B	Std. Error			B	Std. Error		
(Constant)	1.073	2.095	0.609	0.000	-3.512	0.748	0.000	0.000
UnCon	-1.333	1.058	0.209		-0.5	0.288	0.087	
Size	0.003	0.149	0.986		0.144	0.052	0.007	
Lev	0.425	0.206	0.040		0.14	0.049	0.005	
SalesGrowth	-0.453	1.188	0.704		-0.892	0.267	0.001	
TobinsQ	-2.128	0.189	0.000		-0.269	0.182	0.142	
Age	-0.093	0.018	0.000		-0.009	0.005	0.057	

Model 2

Variabel	Keseluruhan Sampel				Sampel Perusahaan Distress			
	Unstandardized Coefficients		Sig.	Sig. F	Unstandardized Coefficients		Sig. t	Sig. t
	B	Std. Error			B	Std. Error		
(Constant)	0.594	2.076	0.775	0.000	-3.471	0.751	0.000	0.000
CcCon	-2.057	1.058	0.053		-0.471	0.303	0.125	
Size	0.025	0.148	0.868		0.142	0.053	0.008	
Lev	0.428	0.205	0.038		0.141	0.049	0.005	
SalesGrowth	-0.090	1.208	0.941		-0.847	0.271	0.003	
TobinsQ	-2.140	0.189	0.000		-0.277	0.183	0.134	
Age	-0.094	0.018	0.000		-0.010	0.005	0.053	

Menilai Goodness of Fit Model

Untuk menilai *goodness of fit model* digunakan regresi linier berganda dengan model regresi sebagai berikut:

Model 1:

$$FD = \alpha_0 + \beta_1 UC_CON_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 Sales\ Growth_{it} + \beta_5 Tobins\ Q_{it} + \beta_6 Age_{it} + e$$

Model 2:

$$FD = \alpha_0 + \beta_1 CC_CON_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 Sales\ Growth_{it} + \beta_5 Tobins\ Q_{it} + \beta_6 Age_{it} + e$$

Uji F

Baik pengujian pada keseluruhan sampel maupun pada sampel perusahaan *distress* menunjukkan nilai

sig. $0,000 < \alpha = 0,05$ (dapat dilihat pada Tabel 8) menunjukkan bahwa secara simultan variabel *unconditional conservatism*, *conditional conservatism*, ukuran perusahaan, *leverage*, pertumbuhan penjualan, kinerja perusahaan, dan umur perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*.

Uji t

Pengujian model regresi 1 pada keseluruhan sampel menunjukkan hanya variabel *leverage*, kinerja perusahaan, dan umur perusahaan terbukti berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan sisanya tidak. Pengujian model regresi 2 pada keseluruhan sampel menunjukkan hanya variabel *conditional conservatism*, *leverage*, kinerja perusahaan, dan umur perusahaan terbukti berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan sisanya tidak.

Pengujian model regresi 1 dan 2 pada sampel perusahaan *distress* menunjukkan seluruh variabel yaitu *unconditional conservatism*, *conditional conservatism*, ukuran perusahaan, *leverage*, pertumbuhan penjualan, kinerja perusahaan, dan

umur perusahaan terbukti berpengaruh terhadap *financial distress* (seluruh hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 8).

Uji Koefisien Determinasi

Pengujian model regresi 1 pada keseluruhan sampel menunjukkan sebesar 43% variabel *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel *unconditional conservatism* dan kelima variabel kontrol. Sedangkan sisanya sebesar 57% dijelaskan oleh variabel lain. Pengujian model regresi 2 pada keseluruhan sampel menunjukkan sebesar 43,5% variabel *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel *conditional conservatism* dan kelima variabel kontrol. Sedangkan sisanya sebesar 56,5% dijelaskan oleh variabel lain.

Pengujian model regresi 1 pada sampel perusahaan *distress* menunjukkan sebesar 30,3% variabel *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel *unconditional conservatism* dan kelima variabel kontrol. Sedangkan sisanya sebesar 69,7% dijelaskan oleh variabel lain. Pengujian model regresi 2 pada sampel perusahaan *distress*

menunjukkan sebesar 29,7% variabel *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel *conditional conservatism* dan kelima variabel kontrol. Sedangkan sisanya sebesar 70,3% dijelaskan oleh variabel lain.

Pembahasan

1. Pengaruh *Unconditional Conservatism* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji t pada model regresi 1, dapat dilihat bahwa pengujian pada keseluruhan sampel diperoleh nilai *sig (one-tailed)* $0,209/2 = 0,105 > \alpha = 0,05$ dan koefisien beta bertanda negatif sebesar -1,333. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel *unconditional conservatism* tidak cukup bukti berpengaruh terhadap *financial distress* namun memberikan arah negatif sesuai dengan hipotesis 1. Sebaliknya, pengujian pada sampel perusahaan *distress* diperoleh nilai *sig (one-tailed)* $0,087/2 = 0,043 < \alpha = 0,05$ dan koefisien beta bertanda negatif sebesar -0,500. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel *unconditional conservatism* terbukti berpengaruh terhadap *financial*

distress dengan arah negatif. Hal ini juga sesuai dengan hipotesis 1. Maka dapat disimpulkan bahwa penerapan *unconditional conservatism* dapat mengurangi risiko terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian Poorzamani dan Anhari (2013).

Hasil ini menunjukkan bahwa dengan adanya penerapan *unconditional conservatism* akan menghasilkan pelaporan laba yang lebih persisten dan nilai buku aset yang understated (Chan et al., 2009) sehingga akan berdampak baik bagi perusahaan salah satunya terhindar dari risiko terjadinya *financial distress*. Hal ini juga terkait dengan teori agensi, dimana konservatisme menyebabkan minimnya ruang gerak oportunistik manajemen. Tindakan oportunistik yang dapat dilakukan oleh manajemen seperti manajemen laba sehingga pelaporan laba menjadi *overstated* yang menyebabkan laporan keuangan menjadi bias dan tidak dapat memberikan gambaran secara utuh mengenai kondisi perusahaan yang sebenarnya dan nantinya akan membawa keputusan buruk yang dapat berdampak di masa

depan (Lafond dan Watts, 2006). *Unconditional conservatism* juga menghasilkan peningkatan arus kas. Adanya peningkatan arus kas juga dapat mengurangi risiko terjadinya *financial distress* karena pada dasarnya kepailitan merupakan suatu kondisi awal dari ketidakcukupan kas (Wulandari, 2012).

2. Pengaruh *Conditional Conservatism* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji t pada model regresi 2, dapat dilihat bahwa pengujian yang dilakukan pada keseluruhan sampel diperoleh nilai *sig (one-tailed)* $0,053/2 = 0,027 < \alpha = 0,05$ dan koefisien beta bertanda negatif sebesar -2,057 sedangkan pengujian yang dilakukan pada sampel perusahaan *distress* diperoleh nilai *sig (one-tailed)* $0,125/2 = 0,063 < \alpha = 0,10$ dan koefisien beta bertanda negatif sebesar -0,471. Hal ini menunjukkan bahwa keduanya mengindikasikan variabel *conditional conservatism* terbukti berpengaruh terhadap *financial distress* dengan arah yang negatif. Hal ini sesuai dengan hipotesis 2. Maka dapat disimpulkan bahwa penerapan *conditional conservatism*

dapat mengurangi risiko terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian Mamaghani dan Darabi (2016) dan Moridipour et al. (2014).

Penerapan *conditional conservatism* yang menerapkan pengakuan beban atau *losses* lebih cepat dari pada *gains*. *Conditional conservatism* juga menghasilkan jumlah *non operating accrual* yang tinggi karena membebankan akun-akun non operasional lebih sering meskipun beban atau *losses* tersebut belum benar-benar terjadi. Hal ini membantu perusahaan mengantisipasi segala bentuk kerugian yang akan terjadi sehingga perusahaan dapat mengambil keputusan yang tepat agar terhindar dari segala bentuk kerugian yang dapat mengancam keberlangsungan operasi perusahaan. Pengakuan beban-beban non operasi yang cenderung lebih cepat juga mengakibatkan pelaporan laba yang rendah dan tidak *overstated* sehingga dapat menggambarkan bahwa perusahaan terhindar dari sikap oportunistik manajemen seperti tindakan manajemen laba yang dapat

meningkatkan risiko terjadinya *financial distress* (Lafond dan Watts, 2006). Penerapan konservatisme ini juga menghasilkan informasi yang memberikan dampak yang besar bagi manajer maupun pemangku kepentingan dalam sebuah perusahaan agar dapat mengambil keputusan yang optimal untuk masa depan yang tentunya akan menghindarkan perusahaan dari terjadinya *financial distress* (Moridipour et al. 2014).

Simpulan dan Saran

Berdasarkan hasil analisis yang telah dijabarkan sebelumnya, dapat diambil kesimpulan bahwa *unconditional conservatism* dan *conditional conservatism* terbukti berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Mengingat adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka disarankan agar peneliti selanjutnya untuk menambah periode penelitian yang lebih panjang agar didapat hasil penelitian yang lebih komprehensif, menambah perusahaan dari sektor lainnya agar didapat hasil penelitian yang utuh dan dapat menggambarkan seluruh sektor perusahaan,

menggunakan model pengukuran variabel *financial distress* yang lain seperti Springate dan Zmijewski, dan menggunakan variabel kontrol yang lain seperti *good corporate governance* dan *corporate social responsibility*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, A. S., Billings, B. K., Morton, R. M., & Stanford-Harris, M. (2002). The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs. *The Accounting Review* Vol. 77, 867-890.
- Altman, Edward I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*. Vol. 23 No. 4: 589-609.
- Anthony, R., & Govindaradjan, V. (2015). *Management Control System (Sistem Pengendalian Manajemen) Ed. 11 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Baldwin, C. Y., & Mason, S. P. (1983). The Resolution of Claims in *Financial Distress* the Case of Massey Ferguson. *The Journal of Finance*.

- Basu, Sudipta. 1997. The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24, 3-37.
- Biddle, G., Kim, J., Ma, L., & Song, F. (2010). Accounting Conservatism and Bankruptcy Risk. *SSRN*, 1-49.
- Bowerman, B. L., O'Connell, R. T., & Murphree, E. S. (2011). *Business Statistics in Practice (6th ed.)*. New York: McGraw-Hill Irwin.
- Chung, Kee H. & Pruitt, Stephen W. A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management*. Vol. 23, No. 3: 70-74.
- Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2016). *Metode Penelitian Bisnis Ed. 12 Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Deviacita, Arieany W. & Achmad, Tarmizi. (2012) Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap *Financial Distress*. *Diponegoro Journal Of Accounting* Vol. 1 No. 1: 1-14.
- Fala, D. Y. (2007). Pengaruh Konservatisme Akuntansi Terhadap Penilaian Ekuitas Perusahaan Dimoderasi Oleh Good Corporate Governance. *Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21 Edisi 7*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Givoly, D., & 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.
- Haniati, Sri. & Fitriany. (2010). Pengaruh Konservatisme Terhadap Asimetri Informasi Dengan Menggunakan Beberapa Model Pengukuran Konservatisme. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010*.
- Lafond, Ryan., dan Watts, R.L. (2006). The Information Role of Conservative Financial Statements. *Social Science Research Network Electronic Paper Collection*.
- Li, X. (2010). Accounting Conservatism and The Cost of Capital: International Analysis. *London Business School*.
- Mamaghani, B. A., & Darabi, R. (2016). The Relationship Between Conditional Conservatism and Financial Crisis. *Asian Social Science* Vol. 12 No.6.

- Maslachah, L., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2015). Analisis Pengaruh *Leverage*, Tobin's Q, Intangible Asset, Tangible Asset, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Prediksi Terjadinya *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Artikel Magister Manajemen Universitas Diponegoro*.
- Moridipour, H., Mousavi, Z., & Darash, F. (2014). Conditional Conservatism and Level of Bankruptcy. *Euro-Asian Journal of Economics and Finance*.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate *Financial Distress*: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 184.
- Poorzamani, Z., & Anhari, N. (2013). Studying The Relationship Between Conditional and Unconditional Conservatism with Altman's Bankruptcy Model Index Evidenced From Iran. *Life Science Journal*.
- Ramadhani, A.S., Lukviarman, N. (2009). Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, dan Altman Modifikasi dengan Ukuran dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Siasat Bisnis Vol. 13 No. 1*.
- Wardhani, R. (2006). Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms). *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Watts, R. (2003). Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons Vol.17*, 207-221.
- Widhiari, N. L., & Merkusiwati, N. K. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Operating Capacity, dan Sales Growth Terhadap *Financial Distress*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Wulandari, F. (2012). *Hubungan Simultan Antara Koservatisme Akuntansi dan Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2010*. Depok: Skripsi Mahasiswa Universitas Indonesia.

- Zamani, A. A., Piri, A., & Heidari, S. (2014). Investigating The Relationship Between Accounting Conservatism and The Bankruptcy Risk Of Companies. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences ISSN Vol.4, 2024-2033.*
- Zhang, Jieying. (2008). The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers. *Journal of Accounting & Economic* No. 45: 27-54.