

# SIFAT-SIFAT TIME-SERIES DARI ANGKA AKUNTANSI DAN KONSERVATISME INDUSTRI MANUFAKTUR

**Nur Sayidah**

*Fakultas Ekonomi Universitas Dr. Soetomo Surabaya*

*E-mail: nur\_sayidah@telkom.net*

## **Abstract**

*This research examines the changing time-series properties of accounting numbers and conservatism over 1995-2003. Accounting numbers which is studied are profitability, cash flow and accrual. We use accumulation of non operating accrual and variability of earning distribution as measures of conservatism. The result of every year analysis show that percentage of reporting losses and profitability have not specific pattern over research periods. The sub period analysis result the different finding. Percentage of reporting losses have increased from before monetary crisis to after monetary crisis. Profitability have decreased from before monetary crisis to after monetary crisis. Profitability fluctuation is not a result of change in the distribution of cash flow. T-test of non operating accrual accumulation and variability of earning distribution have evidenced an increasing of reporting conservatism.*

**Keywords:** *conservatism, earning, cash flow, accrual*

## **PENDAHULUAN**

Sampai saat ini *historical costing* masih digunakan dalam sistem pelaporan keuangan. Penggunaan *historical costing* melibatkan beberapa postulat dan prinsip. Salah satunya adalah prinsip konservatisme. Konservatisme adalah usaha untuk memilih metode akuntansi berterima umum yang akan menghasilkan pengakuan pendapatan selambat mungkin, pengakuan beban secepat mungkin, penilaian aktiva yang lebih rendah dan penilaian kewajiban yang lebih tinggi (Work dan Tearney, 1997). Padahal laporan keuangan yang dihasilkan dipakai sebagai media komunikasi antara *insider* dan *outsider* dan diharapkan dapat memberikan gambaran tentang kinerja dan posisi keuangan perusahaan yang sesungguhnya, sehingga dapat meminimumkan asimetri informasi.

Ada dua pendapat yang saling bertentangan mengenai prinsip konservatisme. Pendapat yang mendukung mengatakan bahwa prinsip konservatisme akan menghasilkan laporan keuangan yang pesimis. Sikap ini perlu untuk menetralkan sikap optimistis yang berlebihan yang ada pada para manajer dan pemilik. Sikap optimis menyebabkan *overstatement* yang dianggap akan lebih berbahaya daripada *understatement*. Konsekuensi yang timbul dari kerugian atau kebangkrutan akan lebih berbahaya daripada keuntungan. Pendapat yang menentang mengatakan bahwa penggunaan prinsip konservatisme telah menghasilkan laporan keuangan yang *understatement* dan bias. Seharusnya perusahaan menyajikan laporan keuangan yang obyektif sehingga dapat bermanfaat menentukan dan menilai risiko perusahaan (Tuanakota, 1984).

Pandangan ini ditentang oleh pendapat sejumlah profesional yang memberi kritik terhadap sistem pelaporan keuangan tradisional. Kritik tersebut antara lain menyatakan bahwa sistem pelaporan keuangan tradisional melaporkan informasi yang tidak relevan dalam era ekonomi berbasis pengetahuan seperti saat ini. Model pelaporan *discretion* membuat hasil yang tidak *reliable*. Akrual dapat menyajikan laporan penciptaan kemakmuran atau deplesi dengan cara yang lebih tepat waktu, namun memperbolehkan penyalahgunaan estimasi yang secara sengaja didistorsikan. Adanya penyalahgunaan fleksibilitas sistem akuntansi dan manajemen *earning* telah mengikis kualitas proses pelaporan keuangan. Model pelaporan *historical* telah bekerja secara baik dalam ekonomi industrial, tetapi gagal mencakup penciptaan nilai (*value creation*) secara tepat waktu dalam ekonomi berbasis informasi (Lundholm, 1999).

Riset saat ini terarah pada sedikitnya empat faktor yang mempunyai kontribusi dalam perubahan relevansi-nilai laba dan nilai buku ekuitas. Faktor-faktor tersebut adalah peningkatan yang signifikan dari perusahaan-perusahaan yang berbasis jasa dan teknologi yang mempunyai investasi besar dalam aktiva tidak berwujud, frekuensi dan besarnya item *non-recurring*, kejadian dari laba negatif dan pertumbuhan dari perusahaan kecil dalam COMPUSTAT (Collins, Maydew dan Weiss (1997).

Terlepas dari pendapat yang pro dan kontra mengenai *historical costing* dan konservatisme, beberapa hasil penelitian saat ini menunjukkan bahwa laporan keuangan saat ini masih bermanfaat. Ohlson dan Jun-Zhang (1998), Burgstahler dan Dichev (1997) dan Ohlson (2001) menemukan bahwa angka akuntansi dapat digunakan untuk penilaian perusahaan. Prinsip konservatisme masih mempunyai *relevansi nilai* (Jun-Zhang, 2000; Francis

dan Schipper, 1999; Mayangsari dan Wilopo, 2001; Aboody dan Baruch Lev, 1998). Kalau konservatisme merupakan salah satu prinsip yang digunakan dalam akuntansi, sementara angka akuntansi dapat digunakan untuk penilaian perusahaan, maka meningkatnya konservatisme akan meningkatkan selisih antara nilai perusahaan dengan nilai buku.

Akhir-akhir ini ada kecenderungan konservatisme yang semakin meningkat (Givoly dan Hayn, 2000). Di Indonesia penelitian tentang konservatisme akuntansi, relevansi nilai dan *discretionary accruals* pernah dilakukan oleh Mayangsari dan Wilopo (2001) dengan menggunakan model Feltham-Ohlson. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa prinsip konservatif mempunyai relevansi nilai, artinya laporan keuangan yang disajikan dengan prinsip ini dapat menunjukkan nilai perusahaan. Hasil lain menunjukkan semakin konservatif penerapan prinsip akuntansi semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan melakukan manajemen laba. Secara intuitif prinsip konservatif memang bukan pilihan yang tepat bagi manajemen untuk melakukan manajemen laba, karena akan menghasilkan laba yang lebih kecil dibanding perusahaan yang non-konservatif. Prinsip konservatif dapat mengurangi sikap oportunistik pihak manajemen. Bagaimana perubahan konservatisme dalam penyajian laporan keuangan di Indonesia? Penelitian ini berusaha menjawabnya dengan meneliti pola perubahan angka akuntansi yang meliputi *earning*, arus kas dan akrual selama 9 (sembilan) tahun.

## **KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS Pandangan Tentang Konservatisme**

Ada pendapat umum bahwa ketika *overstatement* dari aktiva atau laba merupakan kesalahan besar, bukan berarti *understatement* dapat dibenarkan. *Misstatement*

yang disengaja dapat membuat informasi yang menyesatkan, tetapi ketika hal tersebut sering terjadi, maka yang terpenting adalah membuat “*statement* yang akurat”. *Statement* yang akurat dapat disajikan dengan membuat kebijakan akuntansi yang *reasonable* terhadap item-item yang ada dalam laporan keuangan (Sanders, TH dkk., 1938). Konservatisme merupakan kualitas *judgement* dalam mengevaluasi ketidakpastian dan risiko entitas bisnis untuk meyakinkan bahwa perusahaan telah membuat cadangan yang layak untuk mengantisipasi kerugian potensial dalam merealisasi aktiva yang dicatat dan menyelesaikan kewajiban baik aktual maupun kontinjensi. Dari sudut pandang prinsip akuntansi berterima umum ada dua ide konsep konservatisme. Pertama penjualan, pendapatan dan penghasilan tidak diantisipasi. Pengakuan penjualan, pendapatan dan penghasilan terjadi setelah ada transaksi dan pengiriman barang atau pemberian jasa. Kedua, semua kewajiban atau kerugian yang diketahui seharusnya dicatat tanpa memperhatikan apakah jumlah yang pasti dapat ditentukan atau tidak (Grady, 1965). Pandangan ini juga didukung oleh pendapat Accounting Principle Board (1970) yang mengatakan bahwa ketidakpastian yang melingkupi penyiapan laporan keuangan direfleksikan dalam kecenderungan umum untuk mengakui lebih awal kejadian-kejadian yang tidak menguntungkan dan meminimasi jumlah aktiva bersih dan *net income*.

Ada beberapa faktor yang mendorong *statement* yang konservatif. Pertama, *understatement* menyebabkan kerugian yang lebih kecil dibanding *overstatement*. Tetapi jika pembuat laporan keuangan adalah orang yang tidak jujur, maka *understatement* maupun *overstatement* akan menghasilkan kerugian yang sama. Kedua, dengan beberapa pengecualian adanya kecenderungan umum untuk berbuat salah di sisi optimisme dalam membuat *judgment* akun-

tansi harus *dioffset* dengan penekanan di sisi yang lain. Tetapi ketika kecenderungan mengarah kesisi yang berlawanan, akuntan seharusnya menekankan aspek yang lebih optimistis. Ketiga, beberapa bankir, praktisi hukum dan pebisnis ternama merasa bahwa ketaatan yang terlalu besar pada keakuratan matematika dalam *statement* akuntansi mungkin cenderung menyesatkan. Kekuatan politik, sosial dan ekonomi mungkin menyebabkan kerugian yang secara spesifik tidak dapat diramalkan dan akuntan diharapkan dapat menunjukkan kemungkinan-kemungkinan yang tidak menguntungkan tersebut (Sanders, TH dkk, 1938).

Basu (1997) mengatakan bahwa konservatisme adalah praktek mengurangi *earning*. X-Zhang (2000) menunjukkan bahwa di bawah kondisi umum ada beberapa karakteristik dari akuntansi konservatif. Pertama, nilai buku rata-rata lebih kecil dari nilai pasar. Kedua, *earning* rata-rata kurang dari atau sama dengan *income* ekonomi ketika pertumbuhan jangka panjang melebihi atau sama dengan nol. Ketiga, *book rate of return* rata-rata lebih besar dari tingkat diskonto.

### **Pengukuran Konservatisme**

Ada beberapa cara untuk mengukur konservatisme. Seperti dikutip dari Givoly dan Hayn (2000) ukuran empiris pertama yang dapat digunakan untuk mengetahui tingkat konservatisme akuntansi adalah tanda dan besarnya akrual yang di akumulasi sepanjang waktu. Akrual cenderung untuk *me-reverse*: periode yang mana *net income* melebihi (jatuh di bawah) arus kas operasi diharapkan diikuti oleh periode dengan akrual negatif (positif). Ukuran kedua berdasarkan hubungan *earning-return*. Konservatisme mempengaruhi asimetri dalam ketepatan pelaporan kejadian ekonomi dalam *earning*. *Bad news* akan direfleksikan dalam *earning* lebih cepat dari *good news*. *Earning*

diharapkan lebih berkorelasi dengan pergerakan harga saham dalam periode *bad news* daripada *good news*. Jadi ukuran konservatisme adalah kelebihan hubungan antara pergerakan harga saham dengan sinyal *earning* dalam periode *bad news* dan *good news*. Ketiga, diukur berdasarkan sifat-sifat time-series dari *earning* dan arus kas (kecondongan dari distribusi *earning* relatif terhadap distribusi arus kas, dan variabilitas *earning* terhadap arus kas). Keempat, pengukuran menurut Feltham dan Ohlson (1995). Proksi konservatif didasarkan pada definisi akuntansi konservatif berorientasi neraca. Tingkat konservatisme diproksi dengan rasio *market to book*. Rasio lebih dari satu menunjukkan akuntansi yang konservatif. Peningkatan dalam rasio sepanjang waktu menunjukkan peningkatan dalam tingkat konservatisme. Selain itu juga dapat menunjukkan selisih yang semakin besar antara angka akuntansi dan nilai pasar perusahaan.

Menghubungkan angka-angka akuntansi dengan nilai pasar perusahaan merupakan konsep relevansi nilai. Relevansi nilai merupakan cara untuk menguji kegunaan data akuntansi. Model yang biasa digunakan untuk menunjukkan *relevansi nilai* dari sisi konservatisme adalah Model Feltham dan Ohlson. Model ini dapat menunjukkan bahwa dengan akuntansi konservatif seperti yang diacu oleh standar akuntansi keuangan, *earning* tidak cukup untuk menilai suatu perusahaan, karena itu dibutuhkan nilai buku dari aktiva operasi.

#### Hasil Penelitian Sebelumnya

Konservatisme merupakan salah satu prinsip yang digunakan dalam akuntansi. Penerapan tingkat konservatisme yang berbeda dapat menghasilkan angka akuntansi yang ada dalam laporan keuangan juga berbeda. Pengujian tentang perbedaan penggunaan konservatisme telah dilakukan oleh Craig dkk. (1987) seperti dikutip oleh

Kusuma (2000). Hasilnya menunjukkan bahwa penggunaan metode akuntansi yang lebih konservatif dalam hal penilaian sediaan dan tax-credit menyebabkan perbedaan rasio harga saham-laba. Kualitas laba mempunyai hubungan positif dengan metode akuntansi yang konservatif (Bricker dkk, 1995 dalam Kusuma, 2000).

Secara internasional ada variasi konservatisme akuntansi tergantung pada konteks institusionalnya. Ball, Kothari dan Robin (2000) menunjukkan bahwa *Income* akuntansi di negara-negara *common-law* secara signifikan lebih tepat waktu dan lebih cepat mengakui kerugian ekonomik (konservatisme *income*) daripada di negara-negara *code-law*. Meningkatnya standar pengungkapan di negara-negara *common-law* mengurangi biaya keagenan dalam memonitor manager, berlawanan dengan keuntungan dari kontak yang lebih dekat antara manager dan pemegang saham di negara-negara *code law*.

Angka akuntansi di bawah prinsip akuntansi dibuktikan masih mempunyai relevansi nilai. Aboody dan Lev (1998) meneliti informasi mengenai kapitalisasi biaya pengembangan perangkat lunak, sesuai dengan Financial Accounting Standards Board's Statement no. 86. Relevansi informasi diteliti dengan menganalisis baik hubungan antara data keuangan dengan variabel pasar modal maupun dengan keakuratan peramalan laba. Sampel terdiri dari 163 perusahaan selama periode 1987-1995. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel yang berhubungan dengan kapitalisasi secara signifikan berhubungan dengan variabel pasar modal dan laba masa depan. Kapitalisasi perangkat lunak merupakan informasi yang relevan bagi investor. Temuan ini tidak mendukung pendapat yang mengatakan bahwa kapitalisasi perangkat lunak menurunkan kualitas laba yang dilaporkan.

Perubahan *relevansi nilai* angka akuntansi juga berarti perubahan penerapan tingkat konservatisme. Relevansi nilai yang semakin menurun menunjukkan penerapan tingkat konservatisme yang semakin meningkat. Hasil penelitian mengenai perubahan relevansi nilai dan perubahan penerapan konservatisme dari waktu ke waktu masih belum konsisten. Collins, Maydew dan Weiss (1997) meneliti perubahan sistematis dalam relevansi nilai dari laba dan nilai buku selama 1953-1993. Bukti yang ditemukan berlawanan dengan klaim bahwa laporan keuangan *historical cost* konvensional kurang mempunyai relevansi nilai sepanjang waktu. Kombinasi relevansi nilai dari laba dan nilai buku ekuitas tidak menurun selama periode sampel 40 tahun, bahkan meningkat secara perlahan. Penurunan relevansi nilai inkremental dari laba *bottom-line* diganti dengan peningkatan relevansi nilai dari nilai buku ekuitas. Pergerakan dalam relevansi nilai dari laba ke nilai buku ekuitas dapat dijelaskan dengan peningkatan signifikan dari item *one-times* dan frekuensi laba negatif serta perubahan dalam rata-rata ukuran perusahaan dan intensitas aktiva tidak berwujud

Francis dan Schipper (1999) menguji implikasi empiris dari klaim bahwa laporan keuangan telah kehilangan relevansinya. Kehilangan relevansi diukur sebagai penurunan sepanjang waktu dalam *return* yang dapat diperoleh dari informasi laporan keuangan atau dalam *explanatory power* dari informasi akuntansi. Sample terdiri dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal NASDAQ sepanjang 1952-1994. Hasilnya menunjukkan sebuah penurunan dalam relevansi dari informasi *earning*, dan peningkatan dari relevansi informasi neraca dan nilai buku. Hasil ini secara luas konsisten dengan riset yang meneliti nilai relevansi dari informasi keuangan (Collins, Maydew dan Weiss, 1997)

Lev dan Zarowin (1999) meneliti manfaat (*usefulness*) dari informasi laba, arus kas dan nilai buku ekuitas bagi investor dalam perbandingannya dengan total informasi yang ada di pasar. Manfaat dari laba, arus kas dan nilai buku ekuitas yang dilaporkan diteliti masing-masing dengan meregres antara return saham dengan tingkat dan perubahan laba, return saham dengan besarnya dan perubahan arus kas operasi, harga saham dengan laba per lembar saham plus nilai buku ekuitas per lembar saham. Bukti menunjukkan adanya hubungan yang lemah antara nilai pasar modal dengan laba, arus kas dan nilai buku ekuitas. Pelaporan laba, arus kas dan nilai buku ekuitas mengalami penurunan manfaat yang sistematis selama periode 1977-1996 (20 tahun). Alasan utama terhadap penurunan manfaat ini adalah, pertama meningkatnya tingkat pengembalian dan pengaruh dari perubahan bisnis. Kedua, ketidakcukupan perlakuan akuntansi terhadap perubahan dan konsekuensi-konsekuensinya. Ketiga, perubahan-perubahan ini secara empiris dihubungkan dengan kehilangan *informativeness* dari data akuntansi. Sistem pelaporan keuangan saat ini tidak secara cukup merefleksikan perubahan operasi perusahaan dan kondisi ekonomi akibat inovasi, persaingan atau deregulasi. Investasi dalam jumlah besar yang secara umum mendorong perubahan seperti biaya restrukturisasi dan pengeluaran riset dan pengembangan dibebankan segera, sementara manfaatnya dicatat kemudian. Proses pengukuran akuntansi fundamental yang secara periodik *mematchkan* biaya dan pendapatan secara serius terdistorsi.

Gigler dan Hemmer (2000) menganalisis hubungan antara besarnya bias dalam sebuah sistem pelaporan keuangan dan insentif manager untuk memberikan informasi privat secara sukarela lebih awal atau menunggu sampai laporan keuangan dipublikasikan. Hasilnya menunjukkan bahwa ketika ada biaya yang dihubungkan

dengan pengungkapan sukarela secara awal, pengungkapan seperti ini hanya dapat optimal jika sistem akuntansi perusahaan tidak terlalu konservatif. Implikasi temuan ini adalah walaupun tingkat konservatif dalam sebuah rezim pelaporan keuangan memberikan kontribusi terhadap temuan kurangnya hubungan antara return positif dan earning daripada hubungan return negatif dan earning, hubungan ini mungkin tetap ada tanpa (*absent*) konservatisme.

Givoly dan Hayn (2000) membuktikan bahwa perubahan dalam sifat-sifat time-series dari earning, arus kas dan akrual menunjukkan adanya hubungan antara earning akuntansi dan kinerja ekonomi perusahaan yang tidak stabil sepanjang waktu. Hasil serangkaian pengujian konsisten dengan temuan adanya tren peningkatan dalam konservatisme pelaporan.

Berdasarkan tinjauan literatur seperti diuraikan di atas, penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1:** ada peningkatan konservatisme sepanjang periode penelitian.

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di pasar modal Indonesia. Sampel terdiri dari 14 perusahaan manufaktur. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode stratifikasi. Data berupa laporan keuangan mulai tahun 1995-2003 (9 tahun) diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal.

### Pengukuran konservatisme

Konservatisme dalam penelitian ini diukur dengan:

1. Perubahan akumulasi akrual non operasi (kenaikan akumulasi akrual non operasi negatif).
2. Perubahan deviasi standar dari earning.

Analisis dilakukan baik per tahun maupun sub periode yang meliputi sub

periode sebelum krisis moneter (1995-1996), saat krisis moneter (1997-1998) dan setelah krisis moneter (1999-2003).

### Variabel penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah:

- Profitabilitas = ROA = NI/TA
- Earning = NI = Net Income = angka *bottom-line* dalam Laporan L/R.
- Kinerja ekonomi perusahaan = Arus Kas Operasi = AKO = diperoleh langsung dari Laporan Arus Kas.
- Total akrual (sebelum depresiasi) = (NI + Depresiasi) – AKO.
- Akrual Operasi =  $\Delta$  Piutang Usaha +  $\Delta$  Persediaan +  $\Delta$  Biaya Dibayar Dimuka -  $\Delta$  Hutang Usaha -  $\Delta$  Hutang Pajak.
- Akrual non operasi = Total Akrual – Akrual Operasi

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Frekuensi Pelaporan Rugi Bersih Dan Profitabilitas.

Frekuensi pelaporan rugi bersih dan profitabilitas yang diukur dengan ROA = NI/TA disajikan pada Tabel 1. Berdasarkan Tabel tersebut dapat diketahui adanya peningkatan frekuensi pelaporan rugi bersih yang cukup besar dari 7,14% pada tahun 1996 sampai 64,29% pada tahun 1998. Tetapi setelah tahun 1998 terjadi penurunan sebesar 50,00%. Hal ini karena Indonesia mengalami krisis moneter pada tahun 1997 dan mencapai puncaknya pada tahun 1998. Setelah tahun 1998 perekonomian mulai membaik lagi, yang berpengaruh juga terhadap pelaporan laba rugi perusahaan. Tetapi tahun 2000 mengalami peningkatan lagi sebesar 14,28%, kemudian menurun sampai angka 7,14% pada tahun 2002. Tahun 2003 mengalami peningkatan lagi dan mencapai angka sama seperti tahun 2001 yaitu sebesar 21,43%. Jadi kalau dilihat dari tahun demi tahun tidak ada pola kenaikan atau penurunan frekuensi pelaporan rugi bersih yang sistematis.

**Tabel 1:** Frekuensi Pelaporan Rugi Bersih dan ROA

Tahun	Frekuensi Pelaporan Rugi Bersih		ROA		Sub Periode	Frek.PelapRugi Bersih	ROA	
	Jlh	%	Med	Mean			%	Median
1995	1	7,14	0,0552	0,0729				
1996	1	7,14	0,0443	0,0575	1995-1996	7,14	0,0497	0,0652
1997	8	57,14	-0,0133	-0,0765				
1998	9	64,29	-0,0488	-0,1603	1997-1998	60,71	-0,0311	-0,1184
1999	2	14,29	0,0234	0,0536				
2000	5	35,71	0,0327	-0,0506				
2001	3	21,43	0,0526	0,1217	1999-2003	20,00	0,0505	0,0480
2002	1	7,14	0,0824	0,0881				
2003	3	21,43	0,0611	0,0272				

Analisis data dalam penelitian ini juga dilakukan dengan membagi periode penelitian menjadi sub periode. Sub periode yang dipakai mengacu pada periode terjadinya krisis moneter. Krisis moneter di Indonesia terjadi pada tahun 1997-1998 (Backman, 2001). Jadi sub periode yang dipakai adalah 1995-1996 (sebelum krisis moneter), 1997-1998 (saat krisis moneter), 1999-2003 (setelah krisis moneter). Berdasarkan hasil analisis terlihat adanya kenaikan yang cukup tajam dalam persentase pelaporan rugi bersih dari sebelum krisis moneter ke saat krisis moneter. Krisis moneter merupakan kejadian di luar kendali manajemen. Krisis moneter Dengan mengeluarkan saat terjadinya krisis moneter dari analisis dapat diketahui adanya kenaikan persentase pelaporan rugi bersih dari sub periode sebelum krisis moneter ke setelah krisis moneter.

Hasil ini seiring dengan temuan Givoly dan Hayn (2000), [Hayn (1995), Jan dan OU (1995), Collins dkk (1997) seperti dikutip dari Givoly dan Hayn (2000)]. Mereka menemukan ada tren kenaikan persentase pelaporan rugi bersih dari sub periode 1950-1955 (awal periode penelitian) sampai subperiode 1986-1990 untuk *full sample*. Subperiode berikutnya yaitu 1991-1998 mengalami penurunan. Sementara untuk

*constant sample* ada tren kenaikan persentase pelaporan rugi bersih dari sub periode 1950-1955 (awal periode penelitian) sampai subperiode 1991-1998 (akhir periode penelitian).

Frekuensi atau persentase pelaporan rugi bersih yang meningkat menunjukkan profitabilitas yang semakin rendah, sebaliknya frekuensi atau persentase pelaporan rugi bersih yang menurun menunjukkan profitabilitas yang semakin tinggi. Salah satu ukuran profitabilitas adalah Return On Asset (ROA). ROA merupakan perbandingan antara Net Income (NI) dan Total Aktiva (TA). Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa perubahan mean ROA tahun demi tahun tidak mempunyai pola yang sistematis seperti juga frekuensi atau persentase pelaporan rugi bersih. ROA menurun mulai tahun 1995 sampai tahun 1998. Penurunan yang paling tajam terjadi pada tahun 1997 sebesar 13,40%. Tahun 1999 menunjukkan peningkatan yang besar yaitu 17,32%. Kenaikan ini merupakan kenaikan yang terbesar selama periode penelitian. Kenaikan ini Tahun 2000 – 2002 mengalami penurunan dan kenaikan. Tahun 2003 mengalami penurunan dan mencapai angka 0,0272.

Hasil analisis mean ROA berdasarkan sub periode saat krisis moneter (1997-1998) mempunyai tingkat profitabilitas

terendah yaitu sebesar -0,1184. Setelah krisis moneter profitabilitas mengalami kenaikan. Apabila saat terjadinya krisis moneter dikeluarkan dari analisis, profitabilitas mengalami penurunan.

Penurunan atau kenaikan dalam ROA dapat disebabkan karena penurunan atau kenaikan yang terjadi dalam Net Income (NI) maupun penurunan atau kenaikan dari Total Aktiva (TA). Penurunan atau kenaikan NI dapat terjadi karena penurunan atau kenaikan yang bersifat operasional atau non operasional. Net Operating Income (NOI) merupakan ukuran yang dapat menunjukkan profitabilitas perusahaan yang bersifat operasional. Net profit margin yang merupakan rasio dari NI dan penjualan (sales) merupakan ukuran yang dapat menunjukkan profitabilitas perusahaan yang bersifat operasional dan non operasional. Penurunan dan kenaikan TA dapat berasal dari penurunan atau kenaikan ekuitas maupun kewajiban. Penurunan atau kenaikan kewajiban akan menyebabkan kenaikan atau penurunan bunga yang harus dibayar oleh perusahaan. Earning Before Interest and Tax (EBIT) dapat menetralkan pengaruh dari meningkatnya leverage dalam profitabilitas. Alternatif pengukuran profitabilitas tersebut dapat dilihat pada Tabel 2.

Mean NOI/TA selama periode penelitian mempunyai tanda positif semua, tidak seperti Mean ROA. Hal ini

menunjukkan bahwa tidak satupun sampel perusahaan yang pernah mengalami rugi operasional. Adanya pelaporan rugi bersih disebabkan karena faktor non operasional, misalnya timbulnya beban dan pendapatan lain-lain. Beban dan pendapatan lain-lain dapat berupa keuntungan atau kerugian selisih kurs, pendapatan dan beban bunga, kerugian atau keuntungan penjualan aktiva tetap, item-item luar biasa dan sebagainya. Konsisten dengan ROA, NOI/TA berfluktuasi sepanjang periode penelitian dan tidak mempunyai pola tertentu.

Mean EBIT/TA mempunyai tanda yang agak berbeda dari mean ROA. Mean ROA pada tahun 1999 mempunyai tanda negatif sementara EBIT/TA bertanda positif. Perbedaan ini menunjukkan besarnya bunga yang dibayar perusahaan melebihi besarnya rugi bersih yang diderita. Apabila leverage sama dengan nol maka perusahaan masih bisa memperoleh profit (net income bertanda positif). Selama periode penelitian angka mean EBIT/TA lebih besar dari mean mean ROA. Artinya perusahaan akan mempunyai profitabilitas yang lebih tinggi jika beroperasi tanpa leverage. Konsisten dengan ROA dan NOI/TA, EBIT/TA berfluktuasi sepanjang periode penelitian dan tidak mempunyai pola tertentu. Hasil dari ukuran profitabilitas dengan menggunakan NI/Sales menunjukkan pola yang sama dengan ukuran ROA.

**Tabel 2:** Alternatif pengukuran profitabilitas

Tahun	NOI /TA		EBIT / TA		NI / SALES	
	Mean	Median	Mean	Median	Mean	Median
1995	0,1240	0,1009	0,1287	0,1062	0,1210	0,0877
1996	0,1049	0,0693	0,1116	0,0980	0,0948	0,0976
1997	0,0753	0,0557	-0,0446	-0,0068	-0,1576	-0,0148
1998	0,1440	0,1450	-0,0688	-0,0046	-0,2132	-0,0554
1999	0,1086	0,0959	-0,1618	0,1322	0,0531	0,0307
2000	0,1214	0,1090	0,0520	0,0545	-0,0505	0,0329
2001	0,1158	0,1142	0,0265	0,1055	0,1463	0,0571
2002	0,1036	0,1036	0,1560	0,1574	0,0822	0,0637
2003	0,0820	0,0820	0,0820	0,1108	0,0375	0,0674



**Arus Kas dan Akrua**

Meningkatnya frekuensi rugi bersih dalam laporan laba rugi belum tentu merefleksikan menurunnya kinerja ekonomi dalam suatu perusahaan, karena perhitungan laba rugi akuntansi dipengaruhi oleh adanya akrua. Salah satu ukuran kinerja perusahaan yang tidak dipengaruhi akrua adalah arus kas operasi (AKO). Penelitian ini menggunakan AKO yang dideflasi dengan total aktiva untuk menilai kinerja ekonomi.

Frekuensi pelaporan AKO negatif berbeda dengan frekuensi pelaporan rugi bersih. Hal ini menunjukkan bahwa menurunnya kinerja keuangan perusahaan bukan karena memburuknya kinerja ekonomi. Selama tahun 1995-1998 memang terjadi peningkatan AKO negatif dan mencapai angka tertinggi pada tahun 1998 sama seperti frekuensi pelaporan rugi bersih. Perbedaan pada tahun 1998 tersebut

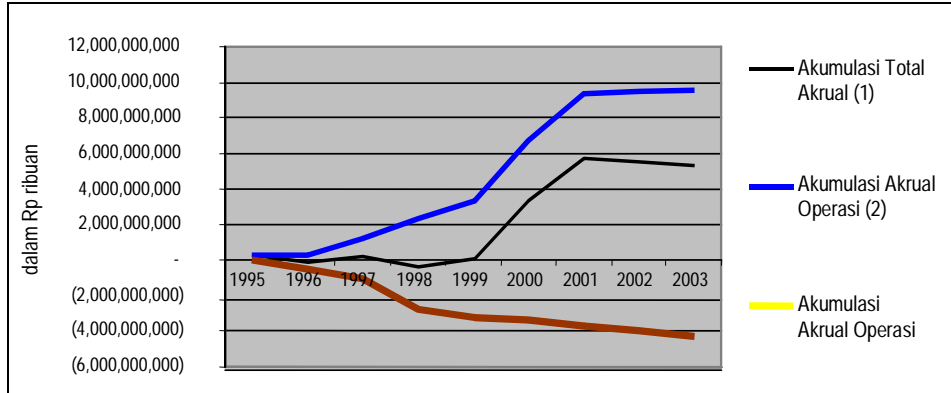
sebanyak 42,86% perusahaan sampel yang melaporkan AKO negatif sementara frekuensi pelaporan rugi bersih sebesar 64,29%. Selama tahun 1995-2003 mean AKO/TA tidak ada yang bertanda negatif. Walaupun tahun 1997 dan 1998 terjadi krisis moneter, perusahaan masih dapat mempertahankan arus kas operasinya untuk tidak jatuh di bawah angka nol. Setelah tahun 1999 mean AKO/TA relatif konstan. Pola AKO/TA tidak mempunyai tren tertentu. Hasil ini sama seperti Givoly dan Hayn (2000) yang menunjukkan tidak ada peningkatan frekuensi pelaporan AKO negatif dan tidak ada pula penurunan rasio AKO/TA sepanjang periode penelitian. Jadi perubahan profitabilitas bukan merupakan hasil dari perubahan distribusi arus kas. Perubahan profitabilitas merupakan hasil perubahan dalam hubungan antara earning dan arus kas atau dengan kata lain perubahan dalam akrua akuntansi.

**Tabel 3:** Frekuensi Arus Kas Operasi Negatif dan AKO/TA

Tahun	Frek. AKO Negatif		AKO / TA		Sub Periode	AKO Negatif	AKO/TA	
	Jlh	%	Mean	Median		%	Mean	Median
1995	3	21,43	0,0469	0,0286				
1996	3	21,43	0,0727	0,06760	1995-1996	21,43	0,0598	0,0382
1997	3	21,43	0,0066	0,0749				
1998	6	42,86	0,0152	0,0180	1997-1998	32,14	0,0109	0,0303
1999	0	0,00	0,2131	0,1729				
2000	2	14,29	0,1003	0,0833				
2001	2	14,29	0,1056	0,0756	1999-2003	12,86	0,1203	0,1113
2002	2	14,29	0,1069	0,1163				
2003	3	21,43	0,0757	0,0732				

**Akumulasi Akruai**

**Gambar 1: Akumulasi Akruai**



Tingkat konservatisme akuntansi dapat diukur dengan tanda dan besarnya akrual yang terakumulasi sepanjang waktu. Akruai cenderung untuk *reverse* periode yang mana *net income* melebihi (jatuh di bawah) arus kas operasi diharapkan diikuti oleh periode dengan akrual negatif (positif). Dalam jangka panjang jumlah akumulasi dari *net income* sebelum depresiasi diharapkan bertemu dengan AKO. Gambar di atas menunjukkan pola akumulasi akrual.

Garis (1) pada Gambar 1 menunjukkan pembalikan dari akrual. Pada setiap akhir tahun selama periode penelitian perbedaan antara akumulasi *net income* sebelum depresiasi dan akumulasi AKO dijumlahkan kemudian digambarkan di garis 1. Pola di garis 1 dapat dibagi menjadi dua subperiode yaitu 1995-1998 dan 1999-2003. Pada subperiode awal pola cenderung berimpit dan di bawah angka nol. Sub periode berikutnya pola di atas angka nol (bertanda positif) dan cenderung naik terus. Artinya setelah tahun 1998 akumulasi *net income* sebelum depresiasi melebihi akumulasi AKO. Hasil ini hampir sama dengan Givoly dan Hayn (2000) yang menemukan adanya akrual positif selama subperiode pertama (1966-1982) dan akrual negatif selama superiode berikutnya (1983-1998).

**Komponen Akruai**

Garis 2 dan 3 dalam Gambar 1 menggambarkan sifat dari akumulasi akrual. Garis 2 memperlihatkan perilaku komponen total akrual selain depresiasi yaitu akrual operasi sepanjang periode penelitian sementara garis 3 adalah akrual nonoperasi. Garis 2 dan 3 menunjukkan pola yang berbeda dengan garis 1. Garis 2 menunjukkan pola yang naik terus mulai awal periode penelitian sampai akhir periode penelitian yang mencapai angka akumulasi lebih dari 5 trilyun. Hasil ini konsisten dengan pertumbuhan perusahaan sampel. Kenaikan akumulasi ini terjadi dengan cepat pada awal periode sampai tahun 2001. Setelah tahun 2001 relatif lambat.

Garis 3 menggambarkan pola dari akumulasi dari akrual non operasi. Akruai non operasi terdiri dari item-item seperti kerugian (keuntungan) selisih kurs dan cadangan piutang tak tertagih, pengaruh dari perubahan estimasi, kerugian atau keuntungan penjualan atau aktiva, penghapusan aktiva, dan item-item lain selain depresiasi dan komponen-komponen akrual operasi. Besar dan saat pengakuan item-item ini merupakan subyek dari diskresi manajemen. Akumulasi akrual non operasi dapat mengukur konservatisme. Akumulasi akrual non

operasi mempunyai tanda negatif dan cenderung menurun terus menerus sepanjang pengamatan. Penurunan ini menunjukkan penurunan dalam konservatisme. Hasil pengujian rata-rata akumulasi non akrual dengan uji t disajikan dalam Tabel 4.

Hasil uji beda rata-rata tahun demi tahun menunjukkan perbedaan rata-rata akumulasi akrual non operasi yang signifikan hanya untuk perbedaan tahun 1997 dengan 1998 dengan tingkat signifikansi 0,021 (2,1%) dan tahun 1998 dengan 1999 dengan tingkat signifikansi 0,044 (4,4%). Akumulasi akrual non operasi mengalami penurunan terus menerus sepanjang tahun 1995-2003 tetapi yang signifikan hanya tahun 1997-1999.

Apabila analisis dibagi dalam sub periode, perbedaan rata-rata akumulasi akrual non operasi sub periode 1995-1996 (sebelum krisis moneter) dan 1997-1998 (saat krisis moneter) signifikan pada tingkat

3% atau kenaikan akumulasi akrual non operasi negatif signifikan pada tingkat 6%. Perbedaan rata-rata akumulasi akrual non operasi sub periode 1997-1998 (saat krisis moneter) dengan 1999-2003 (sesudah krisis moneter) signifikan pada tingkat 0,09% atau kenaikan akumulasi akrual non operasi negatif signifikan pada tingkat 0,18%. Perbedaan rata-rata akumulasi akrual non operasi sub periode sebelum krisis moneter dengan sesudah krisis moneter signifikan pada tingkat 1,1% atau kenaikan akumulasi akrual non operasi negatif signifikan pada tingkat 2,2%. Berdasarkan uraian hasil di atas maka dapat disimpulkan: ada penurunan yang signifikan rata-rata akumulasi akrual non operasi. Penurunan akumulasi akrual non operasi menunjukkan peningkatan dalam konservatisme. Hasil ini konsisten dengan temuan adanya peningkatan konservatisme dalam pelaporan keuangan dalam beberapa dekade terakhir.

**Tabel 4:** Uji Beda Rata-Rata (Mean) Akumulasi Akrual Non Operasi

Periode	Mean	Beda Mean	T statistik	Signifikansi-2 sisi
1995	-2,3.10 <sup>9</sup>			
1996	-3,3.10 <sup>10</sup>	3,1.10 <sup>10</sup>	1,539	0,148
1997	-7,1.10 <sup>10</sup>	3,8.10 <sup>10</sup>	1,530	0,150
1998	-2,0.10 <sup>11</sup>	1,3.10 <sup>11</sup>	2,629	0,021
1999	-2,4.10 <sup>11</sup>	3,7.10 <sup>10</sup>	2,235	0,044
2000	-2,4.10 <sup>11</sup>	3,6.10 <sup>09</sup>	0,092	0,928
2001	-2,6.10 <sup>11</sup>	2,2.10 <sup>10</sup>	0,312	0,760
2002	-2,9.10 <sup>11</sup>	2,5.10 <sup>10</sup>	0,765	0,458
2003	-3,1.10 <sup>11</sup>	2,1.10 <sup>10</sup>	0,864	0,403
1995-1996	-1,8.10 <sup>10</sup>			
1997-1998	-1,3.10 <sup>11</sup>	1,2.10 <sup>11</sup>	2,436	0,030
1999-2003	-2,5.10 <sup>11</sup>	1,2.10 <sup>11</sup>	3,050	0,009
95-96 vs 99-03		2,4.10 <sup>11</sup>	2,960	0,011

### Variabilitas dari Distribusi Earning

**Tabel 5:** Deviasi standar dari ROA dan AKO/TA

Periode	D.S ROA	Range ROA	D.S AKO/TA	Range AKO/TA	Sub Periode	D.S ROA
1995	0,0556	0,1963	0,0790	0,2711		
1996	0,0704	0,2821	0,1148	0,4463	1995-1996	0,0630
1997	0,2288	0,800	0,2153	0,8648		
1998	0,2615	0,8447	0,1513	0,4777	1997-1998	0,2451
1999	0,0965	0,3763	0,2369	0,9710		
2000	0,3008	1,1943	0,1358	0,5874		
2001	0,4410	2,0981	0,0887	0,3084	1999-2003	0,2131
2002	0,1032	0,4488	0,0777	0,2818		
2003	0,1242	0,4911	0,0858	0,3084		

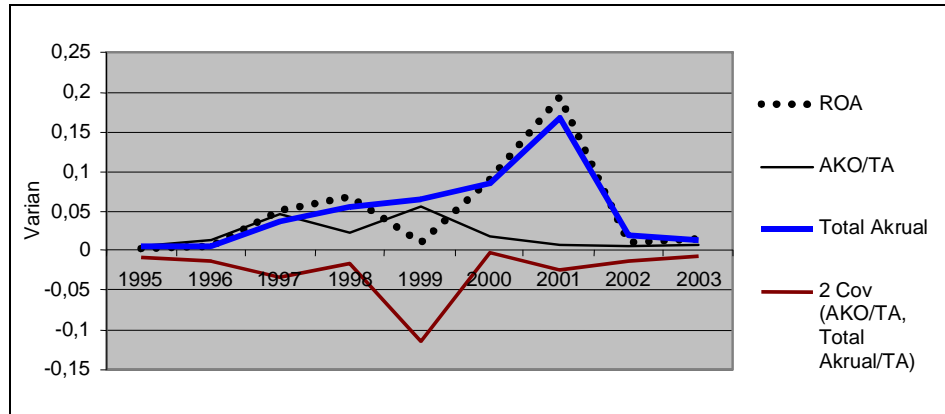
Variabilitas dari distribusi earning merupakan ukuran lain dari konservatisme. Dispersi earning yang semakin meningkat menunjukkan peningkatan dalam konservatisme. Variabilitas dari distribusi earning dapat diukur dengan deviasi standar, varian atau range. Tabel berikut ini menunjukkan deviasi standar dan range dari earning dan arus kas operasi yang dideflasi dengan total aktiva.

Deviasi standar dari ROA meningkat dari tahun 1995 sebesar 0,0556 sampai tahun 1998 sebesar 0,2615. tahun 1999 mengalami penurunan kemudian tahun 2000 dan 2001 meningkat mencapai angka 0,4410 yang merupakan deviasi standar ROA terbesar selama periode penelitian. Tahun 2002 mengalami penurunan lagi diikuti dengan kenaikan di tahun 2003. Jadi perubahan dari deviasi standar dari ROA bila dianalisis tahun demi tahun tidak mempunyai pola tertentu. Hasil yang sama ditemukan dalam ukuran variabilitas earning yang lain, yaitu range. Apabila periode penelitian dibagi menjadi sub periode yaitu 1995-1996 (sebelum krisis moneter), 1997-1998 (krisis moneter) dan 1999-2003 (setelah krisis moneter) terlihat ada kenaikan yang cukup besar dalam dispersi earning sebelum dan pada saat krisis moneter serta

sebelum dan sesudah krisis moneter. Dispersi earning antara sesudah dan pada masa krisis moneter mempunyai angka yang hampir sama, hanya terpaut 0,032. Rasio deviasi standar sebelum krisis moneter dengan sesudah krisis cukup tinggi, yaitu sebesar 3,3832. Hal ini berarti earning terdispersi 3,3832 kali lebih besar sesudah krisis moneter dibandingkan sebelum krisis moneter. Kolom 4 dan 5 dalam tabel di atas merupakan deviasi standar dan range dari AKO/TA. Deviasi standar dan range dari AKO/TA mulai tahun 1995-2000 berfluktuasi kemudian relatif stabil selama 3 tahun terakhir dalam period penelitian. Fluktuasi dari deviasi standar dan range dari AKO/TA berbeda dengan ROA.

Berdasarkan uji t kenaikan deviasi standar dari sub periode sebelum krisis moneter ke sub periode pada saat krisis moneter signifikan pada tingkat 0,06 (6%). Penurunan deviasi standar sesudah krisis moneter tidak signifikan. Kenaikan deviasi standar sesudah krisis moneter dibandingkan sebelum krisis moneter signifikan pada tingkat 0,04 (4%). Jadi ada kenaikan konservatisme yang signifikan sebelum krisis moneter sampai sesudah krisis moneter.

### Sebab-Sebab Variabilitas Earning



Gambar 3: Varian ROA, AKO dan Total Akrua

Seperti dikutip dari Givoly dan Hayn (2000), sebab-sebab dari variabilitas earning diidentifikasi dengan memecah varian ROA menjadi sebuah persamaan seperti berikut ini:

Varian ROA = Varian AKO/TA + Varian Total Akrua/TA + 2 Covarian (AKO/TA, Total Akrua/TA). Hasilnya dapat dilihat dari gambar 3.

Berdasarkan gambar di atas terlihat bahwa garis yang mempunyai pola yang paling mirip dengan garis ROA adalah garis Total Akrua. Total akrua mempunyai kontribusi terbesar terhadap fluktuasi dari earning.

### SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

#### Simpulan

Berdasarkan analisis data yang telah diuraikan di atas, maka kesimpulan penelitian ini adalah:

1. Analisis tahun demi tahun menunjukkan frekuensi pelaporan rugi bersih dan tingkat profitabilitas yang diukur dengan ROA tidak mempunyai pola yang sistematis. Analisis yang dibagi dalam sub periode menunjukkan

frekuensi pelaporan rugi bersih meningkat dari sebelum krisis moneter ke sesudah krisis moneter, profitabilitas menurun dari sebelum krisis moneter ke sesudah krisis moneter.

2. Kinerja ekonomi yang diukur dengan AKO/TA dan frekuensi dari pelaporan AKO/TA negatif tidak mempunyai pola yang sistematis. Fluktuasinya berbeda dengan fluktuasi ROA dan frekuensi pelaporan rugi bersih negatif. Penurunan profitabilitas bukan merupakan hasil dari perubahan dalam distribusi arus kas, tetapi lebih merupakan hasil dari akrua. Penurunan profitabilitas menunjukkan pelaporan keuangan yang semakin konservatif, konsisten dengan hasil pengujian yang dilakukan. Dengan penemuan ini fakta bahwa prinsip akuntansi yang berterima umum mempunyai bias konservatif secara luas diakui.
3. Akumulasi akrua non operasi mengalami penurunan terus menerus sepanjang tahun 1995-2003 dengan yang signifikan tahun 1997-1999 pada tingkat 5%. Analisis sub periode menunjukkan penurunan akumulasi

- akrual non operasi sebelum, saat dan sesudah krisis moneter. Penurunan akumulasi akrual non operasi menunjukkan peningkatan konservatisme.
4. Berdasarkan uji t ada kenaikan deviasi standar ROA dari sub periode sebelum krisis moneter sampai sesudah krisis moneter yang signifikan pada tingkat 6%. Fluktuasi deviasi standar ROA berbeda dengan AKO/TA. Kenaikan deviasi standar ROA menunjukkan ada kenaikan konservatisme.
  5. Kenaikan konservatisme menunjukkan kegagalan akuntansi konvensional dalam menyajikan angka akuntansi yang mempunyai relevansi nilai tinggi. Agar laporan keuangan tidak ditinggal oleh pemakainya, maka laporan keuangan harus dilengkapi dengan pengungkapan sukarela mengenai informasi *off-balance-sheet* yang bernilai bagi investor. Informasi tersebut misalnya tentang riset dan pengembangan, sumber daya manusia, teknologi informasi, strategi perusahaan dan sebagainya. Selain itu Dewan Standar Akuntansi Keuangan juga harus berusaha terus menerus untuk membuat standar akuntansi yang dapat mengurangi bias konservatisme. Penelitian lebih lanjut mengenai item-item yang memberikan kontribusi terhadap penurunan akumulasi akrual non operasi perlu dilakukan.
- kan menggunakan rentang waktu yang lebih panjang.
3. Ukuran konservatisme lainnya seperti *market to book ratio* dan hubungan antara *earning* dan *return* dalam periode *good news* dan *bad news* tidak digunakan. Penelitian selanjutnya diharapkan menganalisis konservatisme dengan ukuran-ukuran ini.
  4. Perbedaan ukuran perusahaan tidak dianalisis. Penelitian selanjutnya diharapkan membuat pengelompokan ukuran perusahaan.

#### REFERENSI

- Aboudy, D. and Baruch Lev. (1998). "The Value Relevance of Intangibles: The Case of Software Capitalization". *Journal of Accounting Research*. Vol. 36, pp. 161-191.
- Accounting Principle Board. (1970). *Statement of The Accounting Principle Board*. New York: AICPA Inc.
- Backman, Michael. (2001). *Asian Eclipse: Exposing the Dark Side of Business in Asia*. Edisi Revisi, John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.
- Burgstahler, D.C. and Lia D.Dichev. (1997). "Earning Adaptation and Equity Value". *The Accounting Review*. Vol. 72 No. 2, pp. 187-215.
- Collins, D.W. *et al.* (1997). "Changes in The Value Relevance of Earning and Book Values Over The Past Forty Years". *Journal of Accounting and Economics*. 24, pp. 39-67.
- Francis, J. and Katharine Schipper. (1999). "Have Financial Statements Lost Their Relevance". *Journal of Accounting Research*. Vol. 37, No. 2, pp. 319-351.

#### Keterbatasan Penelitian dan Saran Penelitian Selanjutnya

Ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini:

1. Sampel yang digunakan hanya perusahaan manufaktur. Industri lainya belum tercakup. Penelitian selanjutnya diharapkan memasukkan industri lainnya dan melakukan perbandingan antar industri.
2. Periode penelitian hanya 9 (sembilan) tahun. Penelitian selanjutnya diharap-

- Gigler, F. and Thomas Hemmer. (2000). "Conservatism, Optimal Disclosure, and Timelines of Financial Reports". *Working Paper*.
- Givoly, D. and Hayn Carla. (2000). "The Changing time-series properties of earning, cash flows and accrual: Has financial reporting become more conservative?". *Journal of Accounting and Economics*. 29, pp. 287-320.
- Grady, Paul. (1965). *Inventory of Generally Accepted Accounting Principles for Business Enterprises*. New York: AICPA Inc.
- Jun-Zhang, Xiao. (2000). "Conservative Accounting and Equity Valuation". *Journal of Accounting and Economics*. 29, pp. 125-149.
- Lev, Baruch and Paul Zarowin. (1999). "The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them". *Journal of Accounting Research*. Vol. 37, No. 2, pp. 353-385.
- Mayangsari, Sekar dan Wilopo. (2001). "Konservatisme Akuntansi, Value Relevance dan Discretionary Accrual: Implikasi Empiris Model Feltham-Ohlson". *Simposium Nasional Akuntansi IV*. pp. 685-705.
- Ohlson, James A. (2001). "Earning, Book Values and Dividends in Equity Valuation: An Empirical Perspective". *Contemporary Accounting Research*. Vol. 18 No. 1, pp. 107-120.
- Ohlson, J.A and Jun-Zhang, Xiao. (1998). "Accrual Accounting and Equity Valuation". *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, pp. 85-111.
- American Institute of Accountant. (1938). *Statement of Accounting Principles*. Sanders, T.H dkk: AAA.
- Wolk, H.I. and Michael G. Tearney. (1997). *Accounting Theory*. Fourth Edition, South Western College Publishing.