

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Tujuan utama pemegang saham adalah memaksimalkan kesejahteraannya yang direpresentasikan dengan peningkatan harga saham. Jatuhnya harga saham (*stock crash*) menunjukkan penurunan kesejahteraan yang signifikan dan menyebabkan minat investor atas saham juga menurun. Hasil penelitian menunjukkan adanya penurunan volume perdagangan saham ketika terjadi penurunan harga saham karena menurunnya minat bertransaksi para investor (Nguyen dan Daigler, 2006; Rashid, 2007). Oleh sebab itu upaya untuk memahami determinan dari *stock crash* menjadi sangat krusial.

Stock crash didefinisikan sebagai frekuensi *return* saham yang negatif secara ekstrim (DeFond, Hung, Li dan Li, 2015). Penurunan harga saham tersebut menghasilkan kemencengan negatif dalam distribusi *return* saham individual (Chen, Hong dan Stein, 2001). *Stock crash* membawa dampak ekonomis dan nyata bagi para investor dan menjadi perhatian utama bagi investor. *Stock crash* akan menghancurkan nilai portfolio investor dan akan sangat memengaruhi kemakmuran mereka. Oleh sebab itu penelitian mengenai *stock crash* merupakan topik yang sangat cepat berkembang dalam dekade terakhir (Kousenidis, Ladas dan Negakis, 2014; Habib, Hasan dan Jiang, 2018).

Di Indonesia sendiri fenomena *stock crash* juga banyak melanda saham-saham yang terdaftar di bursa efek. Bersumber dari data Bursa Efek Indonesia, bisa dilihat contohnya antara lain: di tahun 2017 harga saham PT. Air Asia Indonesia mengalami *crash* sebesar 66,54% hanya dalam waktu satu kuartal, dari Rp. 717 per lembar di bulan September 2017 menjadi hanya Rp. 240 per lembar di akhir bulan Desember 2017 (*idx statistics*, 2017). Harga saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) di minggu ketiga bulan Februari 2018 ditutup pada harga Rp. 2.720, namun pada awal bulan Mei 2018 harga saham PGAS ditutup hanya pada harga Rp. 1.525 atau mengalami penurunan sebesar 44% hanya dalam waktu empat bulan. Kondisi yang sama dialami oleh saham PT. Sarana Menara Nusantara (TOWR) yang pada awal bulan Februari 2018 ditutup pada harga Rp. 790, namun empat bulan kemudian jatuh pada harga Rp. 340 per lembar, atau mengalami penurunan sekitar 57% (*idx statistics*, 2018). Masih banyak contoh kasus *stock crash* yang lain yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Oleh sebab itu, fenomena ini layak diteliti lebih jauh.

Berdasarkan literatur, penyebab *stock crash* antara lain (1) keburaman laba atau *earnings opaqueness* (Hutton, Marcus dan Tehranian, 2009; Kim dan Zhang, 2014), (2) tingkat utang perusahaan (Choi dan Richardson, 2016), (3) rendahnya tingkat pengungkapan laporan keuangan (Song, 2015), (4) penundaan informasi fundamental yang buruk ke pasar (Kothari, Shu dan Wysocki, 2009), (5) agresivitas CEO yang dilihat dari usia CEO (Andreou, Louca dan Petrou, 2017), (6) prosentase kepemilikan institusional investor sebagai proksi dari monitoring penyusunan laporan keuangan (An dan Zhang, 2013) dan (7) interaksi antara sentimen pasar

yang tinggi dan kualitas laporan keuangan yang buruk (Yin dan Tian, 2017). Uraian di atas mengindikasikan bahwa kualitas informasi akuntansi menjadi faktor penting penyebab *stock crash*. Informasi akuntansi yang seringkali buram (*opaque*) berakibat pada valuasi yang tidak tepat. Keburaman informasi akuntansi ini timbul disebabkan adanya diskresi yang dimiliki pihak manajemen dalam mengintervensi proses penyusunan laporan keuangan.

Studi ini berfokus pada keburaman laba sebagai determinan yang menjelaskan risiko terjadinya *stock crash* di masa depan karena laba dianggap sebagai informasi akuntansi yang sangat penting bagi pengguna laporan keuangan khususnya investor dan investor potensial. Studi mengenai relevansi nilai menunjukkan bahwa informasi akuntansi, terutama laba, adalah informasi yang sangat penting dalam penentuan nilai fundamental perusahaan (Beaver, 1968; Ball dan Brown, 1968). Sloan (1996) menunjukkan bahwa investor terfiksasi pada informasi laba, padahal informasi laba akuntansi banyak dipengaruhi oleh kebijakan manajemen sehingga informasi nilai laba yang disajikan sesuai dengan yang dikehendaki oleh penyusun laporan keuangan. Kebebasan manajemen dalam menentukan besaran akrual yang terkandung dalam laporan keuangan ini akan memengaruhi besaran laba yang dilaporkan. Apabila penentuan akrualnya tidak tepat, maka informasi yang terkandung dalam laba menjadi bias dan kondisi ini menyebabkan keburaman laba.

Keburaman laba merupakan suatu kondisi di mana kinerja akuntansi tidak mencerminkan kinerja ekonomis sesungguhnya (Battacharya, Daouk dan Welker, 2003). Manajer memiliki kebebasan tertentu dalam menentukan pilihan perlakuan akuntansi. Perlakuan akuntansi tersebut bisa bersifat konservatif dan bisa bersifat

agresif (Ball, Kothari dan Robin, 2000) yang dapat memengaruhi besaran laba yang dilaporkan. Jika laba yang dilaporkan tidak mampu mencerminkan kinerja ekonomi perusahaan yang sesungguhnya maka laba dikatakan buram. Jadi keburaman laba merupakan cerminan dari konservatisme dan agresivitas yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Sebelum era IFRS 2010, konservatisme merupakan suatu prinsip yang penting dalam akuntansi dan konservatisme ini sudah mewarnai praktik akuntansi selama bertahun-tahun. Menurut Basu (1997) konservatisme merupakan perlakuan akuntansi di mana laba mencerminkan berita buruk lebih cepat dibanding berita baik, dan menyebabkan adanya perlakuan asimetris atas pengakuan *gains* dan *losses* yang tercermin dalam laba. Kemanfaatan konservatisme ini banyak menuai pro dan kontra baik dikalangan akademisi maupun dikalangan praktisi. Dalam menilai *cost* dan *benefit* konservatisme, tidak bisa dilepaskan dari perspektif kepentingan yang menilainya. Ada dua perspektif yang mendasari perdebatan tersebut, yaitu dari perspektif kontrak dan perspektif valuasi (Ruch dan Taylor, 2015; Mora dan Walker, 2015). Perspektif kontrak (*contracting perspective*) memandang bahwa fungsi akuntansi adalah memberikan informasi yang memungkinkan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak menilai dan mengevaluasi efisiensi dan efektivitas kinerja berdasarkan kontrak tersebut, misalnya kontrak utang dan kontrak kompensasi manajer. Dalam hal ini mereka lebih menyukai laporan keuangan yang disusun berdasarkan prinsip konservatisme.

Sebaliknya, dari sudut pandang valuasi (*valuation perspectives*), fungsi utama informasi akuntansi adalah memberi informasi yang dapat digunakan untuk

menentukan nilai pasar ekuitas dan membantu membuat keputusan investasi. Dari perspektif valuasi ini, konservatisme dianggap mengaburkan informasi. Perlakuan asimetris antara pengakuan *gain* dan *loss* dalam konservatisme menyebabkan laba dianggap tidak lagi mencerminkan nilai yang sebenarnya dan informasi laba menjadi buram. FASB menyatakan bahwa konservatisme menyebabkan bias dalam informasi akuntansi dan konservatisme dianggap mengkompromikan netralitas (FASB, 2010). Pandangan FASB ini didukung oleh kalangan akademisi di mana mereka menyatakan bahwa konservatisme membuat angka laporan keuangan menjadi bias dan menggiring pada pengambilan keputusan yang tidak efisien (Gigler, Kanodia, Sapra dan Venugopalan, 2009; Guay dan Verrecchia, 2006).

Berdasarkan *join project* antara *International Accounting Standard Board* (IASB) dan *Financial Accounting Standard Board* (FASB), konservatisme (*conservatism*) dan kehati-hatian (*prudence*) sudah tidak lagi merupakan kualitas yang disyaratkan dalam Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan (IASB, 2006a, BC2.22). Berdasarkan *join project* tersebut, Dewan Standar lebih menekankan pada netralitas laporan keuangan dan konservatisme dianggap tidak selaras dengan tujuan itu (Mora dan Walker, 2015).

Keputusan Dewan Standar ini membuka peluang bagi pihak manajemen untuk menerapkan akuntansi yang bersifat agresif. Sebelum *joint project* tersebut, konservatisme diakomodasi oleh standar melalui pengakuan *loss* yang lebih *timely* dibandingkan pengakuan *gain*, misalnya melalui pengakuan kerugian akibat penurunan nilai aset. Apabila di masa depan penurunan nilai tersebut bisa dipulihkan, maka pemulihannya tidak boleh melebihi nilai perolehan aset jika

seandainya tidak ada penurunan nilai. Namun standar pada era IFRS saat ini lebih mengedepankan netralitas, sehingga akuntansi yang agresif bisa terjadi melalui perubahan kebijakan, revaluasi nilai aset dan terbuka peluang penerapan berbagai opsi nilai wajar (ada 3 level) sehingga ditengarai bersifat kurang hati-hati (Andre, Filip dan Paugam, 2015). Oleh sebab itu, agresivitas akuntansi merupakan suatu hal yang harus diantisipasi khususnya bagi para investor.

Pada bulan Maret tahun 2018, IFRS menerbitkan Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan yang baru dimana di dalamnya sudah memasukkan prinsip kehati-hatian (*prudence*) sebagai salah satu karakteristik kualitatif pelaporan keuangan. Namun kerangka konseptual yang baru ini tidak secara eksplisit menyebutkan mengenai konservatisme. Revisi kerangka konseptual 2018 secara cepat diikuti oleh Dewan Standar Akuntansi Keuangan Ikatan Akuntan Indonesia (DSAK IAI) dengan mengesahkan draf exposure Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan (KKPK) pada tanggal 26 Juni 2019 (iaiglobal.or.id, 2019). Namun karena penerapan dan penyesuaiannya membutuhkan waktu, maka direncanakan KKPK yang baru efektif berlaku per tanggal 1 Januari 2020.

Di Indonesia sendiri sejak KKPK yang diadopsi dari IFRS 2010 berlaku, prinsip konservatisme dan kehati-hatian tidak lagi merupakan fokus dalam penyusunan pelaporan keuangan. Beberapa penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa terjadi penurunan tingkat konservatisme setelah adanya adopsi IFRS 2010 (Reskino dan Vemiliyarni, 2014; Novianti, 2017). Reskino dan Vemiliyarni (2014) menemukan adanya penurunan konservatisme dan peningkatan manajemen laba setelah adanya adopsi IFRS 2010 di Indonesia. Hal ini terjadi karena adanya opsi

penggunaan nilai wajar dalam laporan keuangan, sehingga perusahaan memasukkan unsur optimisme mereka dalam laporan keuangan tersebut (Novianti, 2017).

Akuntansi yang agresif adalah kecenderungan untuk menunda pengakuan *losses* dan mempercepat pengakuan *gains* (Battacharya dkk., 2003; Lee dan Seo, 2010). Jika arus kas dianggap tetap, maka akuntansi yang agresif ini akan meningkatkan nilai akrual yang terkandung dalam laba. Perilaku pihak manajemen yang menghindari *loss* tersebut akan mengaburkan hubungan antara laba dan kinerja ekonomis sehingga akan meningkatkan keburaman laba.

Baik konservatisme maupun agresivitas akuntansi akan meningkatkan keburaman laba. Namun diindikasikan bahwa keburaman laba yang ditimbulkan oleh kedua praktik akuntansi ini berbeda. Perbedaan itu disebabkan setidaknya karena tiga hal. Pertama, konservatisme merupakan prinsip yang didukung standar (selama ini) sehingga penerapannya bersifat sistematis dan dilakukan dalam jangka waktu yang lama (Watts, 2003b). Sedangkan agresivitas akuntansi tidak dilakukan secara sistematis dan tidak bisa dilakukan terus-menerus. Polanya pun berbeda-beda tergantung motivasi manajemen. Oleh sebab itu agresivitas dianggap memberikan keburaman laba yang lebih parah dibanding konservatisme karena bersifat tidak sistematis dan sulit diprediksi.

Kedua, konservatisme lebih terkait dengan sisi keinformatifan laba. Manajer memiliki banyak motivasi untuk melaporkan laba yang lebih agresif (*overstate earnings*) (Healy, 1985; Shivakumar, 2000; Kothari dkk., 2009), akibatnya laba mencerminkan *optimistic bias* dari sisi manajemen. Sebaliknya laba yang

konservatif dianggap lebih informatif karena prinsip konservatisme mengharuskan manajer memberikan informasi yang sebenarnya manajer lebih memilih untuk tidak melaporkannya, yaitu mengakui *loss* lebih cepat dibanding mengakui *gain*.

Ketiga, konservatisme mencerminkan tata kelola perusahaan (Ball dkk, 2000). Semakin konservatif maka tata kelola perusahaan dianggap lebih baik karena laba yang konservatif memberikan *feedback* yang lebih cepat terkait dengan keputusan investasi yang buruk sehingga segera diambil tindakan untuk membatasi kerugiannya. Dengan adanya konservatisme, kerugian dari investasi yang memiliki NPV negatif harus diakui dengan segera dan kondisi tersebut memberikan sinyal kepada dewan komisaris dan pemegang saham untuk mengevaluasi penyebab dan tindakan korektif selanjutnya (Watts, 2003a). Dengan demikian laba diharapkan tidak lagi melenceng terlalu jauh dari kondisi ekonomis perusahaan yang sesungguhnya. Ketiga hal tersebut mengindikasikan bahwa laba yang konservatif tingkat keburamannya tidak separah laba yang agresif.

Penelitian mengenai konservatisme menunjukkan bahwa konservatisme sendiri terbagi menjadi dua jenis, yaitu konservatisme bersyarat (*conditional conservatism*) dan konservatisme tidak bersyarat (*unconditional conservatism*). Kedua jenis konservatisme ini memiliki tujuan yang sama, antara lain: menangkap fungsi kerugian asimetris yang dirasakan investor dan pengguna laporan keuangan yang lain, meminimalkan risiko litigasi perusahaan akibat melaporkan aset dan laba yang *overvalue* dan memberikan kestabilan ekonomi (khususnya di pasar modal).

Di sisi lain, keduanya memiliki *timing* pengakuan *loss* dan pengakuan penurunan nilai *net asset* yang berbeda. Konservatisme bersyarat mengakui *loss*

dan penurunan nilai aset setelah adanya *negative economic news*, atau dikatakan *ex-post conservatism*. Konservatisme tidak bersyarat mengakui *net asset* secara *undervalue* saat awal aset tersebut dicatat, tidak tergantung pada *economic news* atau dikatakan sebagai *ex-ante conservatism* (Ruch dan Taylor, 2015).

Secara sekilas kedua konservatisme tersebut mengindikasikan adanya pembatasan bagi pihak manajemen untuk mengakui laba dan aset secara *overvalue*. Namun di sisi lain konservatisme tidak bersyarat dalam kenyataannya dapat digunakan untuk menciptakan *hidden reserve* yang siap dilepaskan saat manajer berusaha mengejar target laba pada periode berikutnya (Penman dan Zhang, 2002). Oleh sebab itu penelitian mengenai konservatisme perlu memisahkan dampak yang timbul akibat kedua jenis konservatisme ini, termasuk bagaimana kedua jenis konservatisme tersebut berperan dalam risiko terjadinya *stock crash*.

Konservatisme bersyarat sebagai cerminan dari keburaman laba memiliki pengaruh terhadap *stock crash*. Konservatisme bersyarat dianggap mampu menekan terjadinya *stock crash* (berpengaruh negatif terhadap risiko terjadinya *stock crash*). Dengan adanya prinsip konservatisme – dalam hal ini adalah konservatisme bersyarat, pihak manajemen harus mengungkapkan informasi yang sebenarnya tidak ingin mereka ungkapkan. Konservatisme dapat mengurangi kecenderungan pihak manajemen untuk mengungkapkan kabar baik yang tidak/belum terverifikasi dan sebaliknya mereka harus mengungkapkan kabar buruk dengan tingkat verifikasi yang lebih rendah (Ball, Jayaraman dan Shivakumar, 2012; LaFond dan Watts, 2008). Perlakuan asimetri antara *gains* dan *losses* ini memang membuat laba menjadi buram, artinya laba secara akuntansi

tidak lagi secara netral mencerminkan kinerja ekonomis. Namun di sisi lain konservatisme bersyarat melindungi investor dari *overvaluation* atas nilai saham dan menyebabkan nilai perusahaan diukur pada nilai terendah yang dimungkinkannya (Lee dan Seo, 2010), sehingga titik referensi yang digunakan investor untuk membentuk prediksi di masa yang akan datang cenderung *undervalue*. Pada gilirannya kondisi ini akan menurunkan risiko terjadinya *stock crash*.

Penelitian yang dilakukan oleh Beaver dan Ryan (2005) dan Kousenidis dkk. (2014) menunjukkan bahwa penggunaan konservatisme tidak bersyarat akan menurunkan penggunaan konservatisme bersyarat, di mana pengakuan aset secara *undervalue* sejak awal (konservatisme tidak bersyarat) akan menurunkan besaran *loss* yang diakui oleh konservatisme bersyarat saat terjadi *negative economic news*. Namun menurut Ball (2001), keberadaan konservatisme tidak bersyarat tidak lantas menunjukkan bahwa konservatisme bersyarat itu diperlukan. Beaver dan Ryan (2005) juga menyatakan bahwa manfaat dari konservatisme tidak bersyarat hingga saat ini masih diperdebatkan. Mora dan Walker (2015) menyatakan bahwa konservatisme tidak bersyarat cenderung berkaitan dengan upaya manajer untuk bertindak oportunistik, khususnya di negara-negara dengan pasar modal yang masih dalam tahap berkembang.

Iatidris (2011) dalam studinya menemukan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas pengungkapan yang tinggi cenderung memiliki tingkat konservatisme bersyarat yang tinggi dan membatasi penggunaan konservatisme tidak bersyarat. Sebaliknya perusahaan yang kualitas pengungkapannya rendah, memiliki tingkat

konservatisme tidak bersyarat yang tinggi (Iatidris, 2011) karena konservatisme tidak bersyarat cenderung berkaitan dengan upaya manajer untuk bertindak oportunistik. Oleh karena konservatisme tidak bersyarat ditengarai lebih cenderung berkaitan dengan upaya manajer untuk bertindak oportunistik, maka keberadaan konservatisme tidak bersyarat justru meningkatkan risiko terjadinya *stock crash* di masa depan.

Agresivitas akuntansi diprediksi berpengaruh positif terhadap risiko terjadinya *stock crash*. Seperti yang sudah disebutkan bahwa akuntansi yang agresif mempercepat pengakuan laba dengan memberikan tingkat verifikasi yang lebih rendah terhadap pengakuan laba dan menunda melaporkan rugi. Contohnya pada prinsip pengakuan pendapatan. Saat prinsip konservatisme masih mengemuka, pendapatan baru boleh diakui jika memenuhi prinsip *realized*, *realizable* dan *earned*. Artinya pendapatan boleh diakui jika bisa terealisasi dan boleh diakui jika kewajiban untuk memperoleh pendapatan tersebut secara substansial sudah selesai. Namun saat konservatisme tidak lagi menjadi prinsip dalam kerangka konseptual pelaporan keuangan, pendapatan sudah boleh diakui saat kewajiban kinerja terpenuhi. Manajer memiliki berbagai macam insentif untuk melaporkan laba yang lebih agresif, sehingga manajer lebih suka menyembunyikan kabar buruk dan mempercepat dilaporkannya kabar baik.

Di Indonesia, manajemen juga termotivasi untuk melaporkan laba yang agresif. Berbagai motif mendasari agresivitas akuntansi dari pihak manajemen. Berdasarkan UU No 40 tahun 2007 mengenai Perseroan Terbatas, laba bersih yang diperoleh merupakan dasar untuk menentukan besaran dividen yang dibagi. Selaras

dengan peraturan tersebut, PER-01/MBU/06/2017 mengenai BUMN dan PER-200/PMK.06/ 2018 mengenai Persero di bawah pengawasan dan pembinaan Menteri Keuangan juga mendasarkan skema bonus (tantiem) bagi direksi BUMN dan Persero pada laba. Sesuai dengan *Bonus Plan Hypothesis* dalam *Positive Accounting Theory* (Watts dan Zimmerman, 1989), kondisi ini memicu pihak manajemen untuk bertidak agresif dalam pengakuan laba.

Dengan banyaknya motivasi manajer untuk menunda kabar buruk, manajer berharap kinerja pada periode berikutnya membaik sehingga mereka tidak perlu mengungkapkan kabar buruk itu sama sekali. Akumulasi kabar buruk yang tidak diungkapkan ini menyebabkan investor memberikan valuasi yang terlampau tinggi pada harga saham perusahaan. Agresivitas akuntansi membuat perusahaan dinilai pada nilai maksimumnya (*maximum possible amount*) melalui akselerasi pengakuan *gains* dan penundaan pengakuan *losses* (Lee dan Seo, 2010) dan membawa pada keburaman laba yang lebih parah dibanding dengan konservatisme (Battacharya dkk., 2003; Lee dan Seo, 2010). Pada saat kabar buruk tersebut tidak bisa lagi disembunyikan, maka sejumlah besar kabar buruk akan membanjiri pasar seketika dan menimbulkan *crash*.

Studi yang dilakukan Kothari dkk. (2009) menunjukkan bahwa manajer cenderung akan menahan kabar buruk dan membocorkan kabar baik kepada investor, sehingga besaran reaksi negatif harga saham saat kabar buruk itu diketahui publik akan lebih besar dibanding dengan reaksi positif untuk kabar baik. Studi Kothari dkk. (2009) berfokus pada perbedaan besaran reaksi negatif dan reaksi positif, namun dalam studi Kothari dkk. (2009) tersebut tidak menyinggung

bagaimana kebijakan akuntansi yang berperan dalam menahan kabar buruk dan mengakselerasi kabar baik tersebut.

Reaksi asimetri investor saat berada dalam domain *gain* dan domain *loss*, akan memperparah dampak *stock crash* yang timbul. Fenomena ini merujuk pada *negativity bias* (Rozin dan Royzman, 2001). Mereka menyatakan bahwa secara umum, berdasarkan kecenderungan dan pengalaman, manusia memberikan bobot yang lebih besar pada entitas negatif (misalnya: peristiwa, obyek, sifat). Salah satu sifat peristiwa negatif yang menyebabkannya lebih dominan adalah bahwa entitas negatif lebih mengkontaminasi dibanding dengan entitas positif. Reaksi yang lebih besar akibat peristiwa negatif adalah inti dari teori prospek (Kahneman & Tversky, 1979). Kahneman dan Tversky (1979) menyatakan bahwa seseorang akan mengalami penurunan utilitas yang lebih parah dibanding peningkatan utilitas yang dirasakannya akibat satu satuan *loss*. Penelitian yang sama dilakukan oleh Taylor (1991) yang berfokus pada reaksi asimetri negatif-positif. Taylor (1991) menyatakan bahwa terdapat proses yang asimetris antara peristiwa negatif dan positif, di mana dalam banyak manifestasinya, proses adaptif yang terlibat dalam menetralkan potensi negatif lebih besar dibanding potensi positif. Oleh sebab itu, agresivitas akuntansi sangat berpengaruh terhadap risiko terjadinya *stock crash*.

Studi ini mengambil obyek penelitian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan obyek ini memiliki alasan kontekstual, di mana bursa efek di Indonesia termasuk dalam kategori bursa yang sedang berkembang dalam negara yang memiliki proteksi investor lemah (Leuz, Nanda dan Wysocki, 2003). Dengan sistem proteksi investor yang lemah, maka investor dalam posisi tidak terlindung

dari tindakan agresif yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan yang bisa memengaruhi tingkat pengembalian investasinya. Kondisi yang bertolak belakang dialami oleh negara dengan proteksi investor yang kuat (misalnya: UK, USA, Singapore dan Kanada), di mana proteksi tersebut dapat membatasi kemampuan pihak internal (dalam hal ini adalah manajemen) untuk memperoleh manfaat atas pengendalian informasi sehingga mengurangi insentif mereka untuk menutupi kinerja perusahaan yang sebenarnya. Selain itu lingkungan informasi dalam negara berkembang kurang transparan karena kurangnya para analis dan cakupan media dibanding dengan bursa di negara maju (Chen, Hope, Li dan Wang, 2011; Francis, Hasan dan Song, 2012; Francis, Hasan, Song dan Waisman, 2013). Akibatnya laporan keuangan di negara-negara berkembang menjadi tidak informatif dan menyebabkan risiko *stock crash* lebih tinggi dibanding dengan bursa negara maju (Morck, Yeung dan Yu, 2000; Jin dan Myers, 2006).

Penelitian ini menempatkan konservatisme sebagai bagian dari keburaman informasi akuntansi – dalam hal ini adalah laba. Tidak banyak penelitian-penelitian sebelumnya yang menempatkan konservatisme sebagai bagian dari keburaman. Battacharya dkk. (2003) mengakui bahwa konservatisme adalah bagian dari keburaman laba namun mereka tidak meneliti pengaruh keburaman yang ditimbulkan oleh konservatisme. Unit penelitian mereka adalah pada level negara. Mereka meneliti keburaman laba antar negara dan menemukan bahwa *cost of equity* meningkat seiring dengan meningkatnya keburaman laba akibat adanya agresivitas dalam pengakuan laba. *Cost of equity* yang makin tinggi memberikan dampak ekonomis bagi negara tersebut, berupa penurunan volume perdagangan saham.

Kim dan Zhang (2016) meneliti dampak konservatisme terhadap risiko terjadinya *stock crash* dan hasil studi mereka menunjukkan bahwa konservatisme (dalam penelitian mereka adalah konservatisme bersyarat) mampu menekan risiko terjadinya *stock crash* terutama pada lingkungan dengan tingkat asimetri informasi yang tinggi. Kousenidis dkk. (2014) meneliti konservatisme bersyarat dan tidak bersyarat terkait dengan risiko *stock crash*. Studi mereka menemukan bahwa konservatisme bersyarat menurunkan risiko terjadinya *stock crash* dan konservatisme tidak bersyarat mengurangi kebutuhan konservatisme bersyarat dalam menurunkan risiko *stock crash*. Hutton dkk. (2009) membahas mengenai keburaman laporan keuangan, *return* saham dan risiko *stock crash* dengan mengambil obyek perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek US periode 1991-2005. Mereka menemukan bahwa semakin buram informasi laporan keuangan, maka risiko *stock crash* juga semakin besar dan hubungan ini lebih terlihat pada saat periode sebelum SOX diberlakukan.

Penelitian ini berbeda dari penelitian Kim dan Zhang (2016). Kim dan Zhang (2016) hanya berfokus pada pengaruh konservatisme bersyarat terhadap risiko terjadinya *stock crash*. Dalam penelitian ini, selain konservatisme bersyarat, pengaruh konservatisme tidak bersyarat terhadap *stock crash* juga diteliti.

Selain itu, penelitian ini mengambil sudut pandang yang berbeda secara konsep dari Kim dan Zhang (2016). Kim dan Zhang (2016) memisahkan antara konservatisme dan keburaman laba, di mana keburaman laba diukur dengan mengacu pada penelitian Hutton dkk. (2009), yaitu dengan berbasis pada manajemen laba akrual. Dengan memisahkan konservatisme dan keburaman laba,

seolah-olah membatasi ruang lingkup bahwa keburaman laba hanya terdiri dari manajemen laba yang berasal dari pengakuan akrual yang agresif. Padahal dalam penelitian Hutton dkk. (2009) dinyatakan bahwa akrual diskresioner yang mereka gunakan hanyalah proksi dari konsep keburaman pada level *individual firm*.

Konsep keburaman laba adalah laba yang disajikan tidak sesuai dengan laba ekonomis sesungguhnya. Keburaman ini timbul akibat adanya diskresi pihak manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan. Pihak manajemen memiliki kebebasan tertentu dalam menentukan besaran akrual yang akan memengaruhi besaran laba yang dilaporkan. Apabila besaran akrual yang terkandung dalam laba tidak tepat, maka laba menjadi buram.

Judgement untuk menentukan besarnya akrual dalam laba dilakukan melalui praktik akuntansi konservatif dan agresif. Oleh sebab itu, dalam penelitian ini konservatisme maupun agresivitas akuntansi dianggap sebagai bagian dari keburaman laba itu sendiri. Argumen ini didukung oleh beberapa penelitian, antara lain: Battacharya dkk. (2003) dan Ahmad dan Henry (2012). Menurut Battacharya dkk. (2003), tidak hanya akuntansi yang agresif, konservatisme pun menimbulkan keburaman laba. Ahmed dan Henry (2012) mendefinisikan konservatisme akuntansi sebagai kriteria seleksi diantara pilihan-pilihan akuntansi yang bertujuan meminimalkan laba kumulatif yang dilaporkan. Berdasarkan definisi tersebut, konservatisme tidak terlepas dari subyektivitas penentuan akrual, hanya saja penentuan besaran akrualnya lebih berhati-hati dibanding dengan perusahaan yang agresif. Oleh sebab itu, penelitian ini mengambil sudut pandang yang berbeda

dengan Kim dan Zhang (2016) dengan memasukkan konservatisme dan agresivitas sebagai bagian dari keburaman laba.

Penelitian ini juga berbeda dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kousenidis dkk. (2014). Kousenidis dkk. (2014) menyatakan bahwa konservatisme tidak bersyarat menurunkan risiko *stock crash* dan konservatisme tidak bersyarat menurunkan kebutuhan akan konservatisme bersyarat dalam menurunkan risiko *stock crash*. Namun manfaat dari konservatisme tidak bersyarat masih menjadi pro dan kontra. Menurut beberapa penelitian konservatisme tidak bersyarat justru memfasilitasi manajemen laba yang oportunistik (Penman dan Zhang, 2002; Iatidris, 2011), maka dalam penelitian ini konservatisme tidak bersyarat justru meningkatkan risiko terjadinya *stock crash*. Kondisi ini juga didukung bahwa secara kontekstual, obyek penelitian yang digunakan dalam studi ini adalah perusahaan di bursa yang sedang berkembang di mana menurut Mora dan Walker (2015) konservatisme tidak bersyarat di negara dengan bursa efek yang masih berkembang justru digunakan untuk memfasilitasi perilaku oportunistik manajer.

Dari penelitian-penelitian yang sudah dilakukan tersebut juga belum ada yang membahas apakah keburaman laba konservatif dan keburaman laba agresif memiliki dampak yang berbeda terhadap risiko terjadinya *stock crash*. Jika memang konservatisme tidak lagi dimasukkan ke dalam kerangka konseptual pelaporan keuangan, apakah manfaat dari menghapus prinsip konservatisme ini lebih besar dibanding risiko yang harus ditanggung oleh pengguna laporan keuangan jika laporan keuangan berpotensi menjadi lebih agresif dari sebelumnya? Hal ini perlu dipertimbangkan karena membawa dampak ekonomis dan nyata khususnya bagi

para investor jika akuntansi agresif ternyata bisa menyebabkan *stock crash* dibanding dengan ketidakefisienan pengalokasian investasi akibat prinsip konservatisme. IFRS 2018 sudah mengakomodasi prinsip kehati-hatian sebagai salah satu karakteristik kualitatif dalam penyusunan pelaporan keuangan, namun IFRS 2018 sendiri tidak secara spesifik memasukkan konservatisme dalam kerangka konseptual. Oleh sebab itu penerapan prinsip kehati-hatian akan sangat tergantung dari *judgement* penyaji laporan keuangan. Selain itu, penerapan kerangka konseptual IFRS yang baru ini membutuhkan waktu, di mana Indonesia sendiri baru secara efektif mulai memberlakukan Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan yang baru per 1 Januari 2020. Periode penelitian dalam studi ini berada dalam rentang waktu 2010 hingga 2018 dimana IFRS 2010 mulai berlaku dan IFRS 2018 baru dikeluarkan, di mana dalam rentang waktu tersebut konservatisme dan kehati-hatian bukanlah prinsip yang mengemuka dalam Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan. Oleh sebab itu penelitian ini menjadi pembuktian empiris dari dampak penghapusan prinsip kehati-hatian dan konservatisme tersebut dalam penyusunan laporan keuangan.

Dari fenomena dan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, menunjukkan bahwa informasi akuntansi ternyata memberikan dampak terhadap risiko terjadinya *stock crash*. *Stock crash* membawa konsekuensi yang tidak diinginkan bagi investor maupun regulator. Oleh sebab itu, penelitian terkait dengan kebijakan akuntansi dan dampaknya terhadap *stock crash* merupakan suatu hal yang menarik untuk dilakukan.

1.2. Rumusan Masalah

Stock crash bisa disebabkan oleh keburaman informasi akuntansi, khususnya laba. Keburaman laba menyebabkan proses valuasi yang dilakukan investor menjadi tidak tepat sehingga menimbulkan risiko *stock crash* dimasa depan. Keburaman laba bisa disebabkan karena adanya praktik akuntansi yang menyertai proses pembuatan laporan keuangan. Praktik akuntansi tersebut bisa berupa praktik akuntansi konservatif dan bisa berupa praktik akuntansi yang agresif.

Konservatisme mengakui *loss* lebih cepat dibanding pengakuan *gain* dan sebaliknya menuntut verifikasi yang lebih tinggi untuk pengakuan *gain* (Basu, 1997). Konservatisme mengakui nilai aset pada alternatif nilai terendah yang dimungkinkannya, dan mengakui nilai liabilitas pada nilai alternatif tertingginya (Watts, 2003a). Dengan demikian perusahaan dinilai pada nilai terendah yang dimungkinkannya (Lee dan Seo, 2010), sehingga investor pun tidak memasang ekspektasi yang terlalu tinggi pula untuk kinerja perusahaan di periode berikutnya. Oleh sebab itu, keburaman laba konservatif dianggap dapat menurunkan risiko *stock crash* dimasa depan. Perlakuan konservatisme sendiri terbagi menjadi dua jenis, yaitu konservatisme bersyarat dan konservatisme tidak bersyarat. Oleh karena kedua jenis konservatisme ini memiliki karakteristik yang berbeda, maka perlu diteliti apakah keduanya memiliki pengaruh yang berbeda pula terhadap risiko terjadinya *stock crash*.

Agresivitas akuntansi mempercepat pengakuan *gain* dan menunda pengakuan *loss* (Battacharya dkk., 2003). Manajer menyembunyikan dan mengakumulasi berita buruk melalui penerapan akuntansi yang agresif (Kothari, 2009). Akibatnya

laba yang agresif cenderung *overvalued* dan membuat harga saham perusahaan pun menjadi *overvalued*. Pada saat berita buruk tidak bisa disembunyikan lagi dan akrual dalam laba mengalami *reversal*, maka perusahaan harus mengakui *loss* yang cukup besar. Kondisi ini menyebabkan harga saham perusahaan menjadi *crash* akibat adanya berita buruk yang membanjiri pasar seketika. Kondisi ini sesuai dengan penelitian Bartov, Givoly dan Hayn (2002) bahwa pasar akan menghukum lebih berat dibanding mereka memberikan *reward* kepada perusahaan yang gagal memenuhi ekspektasi pasar. Oleh sebab itu, keburaman laba agresif akan menyebabkan timbulnya *stock crash* di masa depan. Agresivitas ini perlu diteliti mengingat bahwa konservatisme bukan lagi konsep yang mengemuka di dalam kerangka konseptual penyusunan laporan keuangan.

Dari uraian tersebut, maka rumusan masalah yang hendak diteliti dalam studi ini adalah:

1. Apakah konservatisme bersyarat berpengaruh terhadap risiko terjadinya *stock crash* di masa depan?
2. Apakah konservatisme tidak bersyarat berpengaruh terhadap risiko terjadinya *stock crash* di masa depan?
3. Apakah agresivitas akuntansi berpengaruh terhadap risiko terjadinya *stock crash* di masa depan?

1.3. Tujuan Penelitian

Informasi dan kebijakan akuntansi – dalam hal ini adalah kebijakan akuntansi yang konservatif maupun agresif – memiliki dampak terhadap pasar modal. Keduanya membawa keburaman informasi akuntansi di mana laba akuntansi tidak

mencerminkan kinerja ekonomis perusahaan sesungguhnya. Akibatnya investor tidak dapat melakukan valuasi saham perusahaan dengan benar. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris apakah keburaman laba yang berupa konservatisme bersyarat, konservatisme tidak bersyarat dan agresivitas akuntansi berpengaruh terhadap risiko terjadinya *stock crash*. Hasil penelitian ini akan menambah pemahaman mengenai dampak keburaman laba terhadap *stock crash*, bahwa keburaman laba yang berbeda memberikan pengaruh yang berbeda pula terhadap pasar.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini memberikan kontribusi berupa tersedianya informasi secara empiris mengenai pengaruh konservatisme dan agresivitas terhadap *stock crash*. Riset ini menekankan peran informasi akuntansi terhadap reaksi pasar. Keburaman yang ditimbulkan oleh prinsip konservatif maupun agresif memberikan pengaruh bagi kemakmuran pemegang saham. Adapun kontribusi penelitian ini meliputi:

1. Kontribusi teoretis:

- a. Penelitian ini berkontribusi pada teori *behavioral finance*. Penelitian ini memberi bukti empiris adanya *behavioral bias* dalam pengambilan keputusan, khususnya berupa *anchoring and adjustment* dan teori prospek, dimana keduanya merupakan kelompok *cognitive bias* dalam pemrosesan informasi (Hirshleifer, 2001; Schulmerich, Leporcher dan Eu, 2015).
- b. Penelitian ini berkontribusi dengan mengembangkan penelitian-penelitian yang terkait dengan pengaruh keburaman terhadap *stock crash*. Penelitian mengenai dampak konservatisme terhadap *stock crash* dan agresivitas

akuntansi terhadap *stock crash* sejauh ini berjalan terpisah, padahal kedua perlakuan akuntansi tersebut menimbulkan keburaman. Dalam penelitian ini kedua jenis keburaman tersebut diteliti untuk memahami perbedaan dampak yang ditimbulkan oleh keduanya.

- c. Penelitian ini berkontribusi dalam pengembangan penelitian konservatisme. Konservatisme dalam penelitian ini dipisahkan menjadi konservatisme bersyarat dan konservatisme tidak bersyarat karena keduanya memiliki karakteristik yang berbeda. Dengan memisahkan dampak masing-masing konservatisme tersebut, dapat diketahui bahwa konservatisme yang berbeda memiliki pengaruh yang berbeda pula terhadap risiko *stock crash*.
- d. Sejak konservatisme tidak lagi menjadi karakteristik yang diinginkan dalam pelaporan keuangan, maka tingkat konservatisme laporan keuangan dari perusahaan menurun, Big 4 auditors lebih banyak berhadapan dengan pengakuan laba yang agresif dari para klien mereka (Piot, Janin dan Dumontier, 2011). Oleh sebab itu penelitian ini memberikan kontribusi dengan menguji dampak kedua perlakuan akuntansi tersebut terhadap risiko terjadinya *stock crash*.

2. Kontribusi praktis:

Penelitian ini menyediakan informasi empiris tentang pengaruh praktik akuntansi terhadap risiko terjadinya *stock crash*:

- a. Praktik akuntansi yang berbeda – yaitu konservatif dan agresif – memberikan pengaruh yang berbeda terhadap terjadinya *stock crash*. Informasi ini berguna sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan

valuasi, agar valuasi yang dilakukan tepat dan menuntun pada pengambilan keputusan yang tepat pula.

- b. Kondisi *stock crash* tidak diinginkan. Penelitian ini memberikan bukti empiris yang mendukung langkah Dewan Standar Akuntansi Keuangan untuk merevisi Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan (KKPK) 2016 dengan KKPK 2018 yang merupakan adopsi dari *Conceptual Framework IFRS 2018*. KKPK 2018 sudah memasukkan prinsip kehati-hatian di dalamnya. Meskipun IFRS sendiri tidak secara eksplisit memasukkan prinsip konservatisme, namun paling tidak dengan adanya prinsip kehati-hatian bisa menjadi suatu langkah untuk mencegah pengakuan laba yang berlebihan (*overstate earnings*).

1.5. Kebaruan Penelitian

Secara konsep, penelitian ini tidak menempatkan konservatisme dan agresivitas sebagai satu kontinum. Menurut Dechow dan Skinner (2000), pilihan manajer dalam menjalankan diskresinya yang berada dalam koridor standar membentang dalam sebuah kontinum antara akuntansi konservatif, akuntansi netral dan akuntansi agresif, sehingga dalam kerangka tersebut akuntansi konservatif adalah merupakan *mirror* dari akuntansi agresif. Penelitian ini tidak menempatkan akuntansi konservatif dan akuntansi agresif sebagai sebuah *mirror*. Konservatisme secara sekilas melaporkan aset dan laba yang *undervalue* sehingga dipandang dapat mencegah atau meredam manajemen laba yang agresif. Namun disisi lain, konservatisme ternyata bisa juga digunakan untuk menyimpan cadangan yang siap dilepaskan saat manajer berusaha mengejar target laba yang diinginkannya.

Penelitian ini menempatkan konservatisme dan agresivitas sebagai dua perlakuan akuntansi dengan karakteristik yang membawa keburaman laba yang berbeda. Oleh sebab itu keduanya dianggap dua variabel berbeda dan masing-masing diukur secara berbeda pula. Konservatisme bersyarat melibatkan variabel nilai pasar ekuitas, nilai buku ekuitas dan tingkat utang. Konservatisme tidak bersyarat melibatkan variabel total akrual dan total aset. Agresivitas akuntansi diukur berdasarkan *Modified Jones Model* (Dechow, Sloan dan Sweeney, 1995) yang melibatkan variabel penjualan, piutang, aset tetap dan total akrual. Oleh sebab itu penelitian ini tidak menempatkan konservatisme sebagai *mirror* dari agresivitas akuntansi.

Penelitian ini juga menempatkan konservatisme sebagai bagian dari keburaman laba. Penelitian *stock crash* sebelumnya selalu memisahkan antara konservatisme dan keburaman laba, dimana keburaman laba selalu diprosikan dengan akrual diskresioner. Menurut Battacharya dkk. (2003) konservatisme itu juga merupakan keburaman laba. Prinsip konservatisme menyebabkan laba akuntansi tidak lagi menggambarkan kinerja ekonomis sesungguhnya dari perusahaan. Oleh sebab itu penelitian ini memposisikan baik konservatisme maupun agresivitas sama-sama merupakan keburaman laba.