

## **CONDITIONAL CONSERVATISM SEBAGAI MEDIASI ANTARA LEVERAGE DAN INSTITUTIONAL OWNERSHIP TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**Dinnul Alfian Akbar<sup>1)</sup>, Amri Amir<sup>2)</sup>, Sri Rahayu<sup>3)</sup>, Asep Machpuddin<sup>4)</sup>**

<sup>1)</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Raden Fatah Palembang, Palembang Indonesia  
**dinnulalfianakbar\_uin@radenfatah.ac.id**

<sup>2, 3, 4)</sup> Fakulras Ekonomi, Universitas Jambi, Jambi Indonesia

<sup>2)</sup> amri\_amir@unja.ac.id

<sup>3)</sup> sri\_rahayu@unja.ac.id

<sup>4)</sup> asep\_machpuddin@unja.ac.id

### **Abstract**

*This research is motivated by the controversy regarding the benefits of conservative accounting numbers, intended to determine the direct effect of leverage and Institutional Ownerships on firm value, and the indirect effect of these variables through conditional conservatism as the intervening variable on firm value in the period of 2010 - 2017 at the Indonesian Stock Exchange. The results of the study concluded that conditional conservatism variable was able to mediate the effect of leverage on firm value. In addition there is direct influence between leverage and Institutional Ownerships on the firm value.*

*Keywords: Conditional Conservatism, Firm Value, leverage, size*

## **PENDAHULUAN**

Konservatisme merupakan reaksi yang berhati-hati atas ketidakpastian yang ada agar ketidakpastian dan risiko yang berkaitan dalam situasi bisnis dapat dipertimbangkan dengan cukup memadai. Prinsip konservatisme akuntansi menyatakan bahwa akuntan harus melaporkan informasi akuntansi tertinggi dari beberapa kemungkinan nilai kewajiban dan beban, serta yang terendah dari beberapa kemungkinan nilai aset dan perusahaan (Lo, 2005). Kehati-hatian yang dimaksud merupakan prinsip yang mengakui biaya dan rugi lebih cepat, mengakui pendapatan dan untung lebih lambat, menilai aktiva dengan nilai yang terendah, dan kewajiban dengan nilai yang tertinggi. Selain itu, penerapannya akan menghasilkan angka-angka pendapatan dan aset yang cenderung rendah, angka-angka biaya yang cenderung tinggi, dan hasilnya, laporan keuangan akan menghasilkan laba yang terlalu rendah (*understatement*).

*Leverage* terjadi karena kebijakan manajer di dalam menentukan sumber pembiayaan menggunakan sumber dari luar, khususnya hutang. *Trade-off theory* atau *balancing theory* yang didasarkan pada pelanggaran asumsi Modigliani dan Miller (1963). Teori tersebut menyatakan bahwa bila pajak perseroan dan biaya kebangkrutan dipertimbangkan, maka hubungan *leverage* dengan nilai perusahaan adalah *non-linier*. Jadi pada batas tertentu penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, yaitu penggunaan hutang yang memberi manfaat berupa penghematan pajak. Namun jika pada titik dimana biaya kebangkrutan melebihi manfaat penghematan pajak, maka penggunaan utang akan menurunkan nilai perusahaan.

*Leverage* menggambarkan adanya penggunaan hutang di dalam operasi perusahaan. Penelitian yang berkenaan dengan *leverage* antara lain telah dilakukan oleh Uchida (2006), dalam penelitiannya menemukan bahwa *leverage (debt)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Selain itu hasil penelitian Jiraporn dan Ning (2006), Faulkender et al. (2006), Amidu (2007), Kowalewski et al. (2007), Li dan Zhao (2007), dengan menggunakan ukuran *debt to asset ratio* juga menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Shahid (2003), Al-Malkawi (2007), Cheng dan Tzeng (2011), Kouki dan Said (2011), dengan menggunakan *debt to equity ratio*.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi. Investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Institusi sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan yang terjadi. Menurut Lee et al. (1992) ada perbedaan pendapat mengenai investor institusional. Pendapat pertama didasarkan pada pandangan bahwa investor institusional adalah pemilik sementara, sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*). Jika perubahan pada laba sekarang tidak dirasakan menguntungkan oleh investor, maka investor dapat melikuidasi sahamnya. Investor institusional biasanya memiliki saham dalam jumlah besar, sehingga jika mereka melikuidasi sahamnya akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan.

Untuk menghindari tindakan likuidasi dari investor, manajer akan melakukan manajemen laba. Pendapat kedua memandang investor institusional sebagai investor yang berpengalaman (*sophisticated*). Menurut pendapat ini, investor lebih terfokus pada laba masa datang (*future earnings*) yang lebih besar relatif dari laba sekarang. Penelitian Shiller dan Pound (1989) menjelaskan bahwa investor institusional menghabiskan lebih banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan mereka memiliki akses atas informasi yang terlalu mahal perolehannya bagi investor lain. Investor institusional akan melakukan monitoring secara efektif dan tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajer. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Barnea dan Rubin (2005) menyatakan bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Bukti teoritis maupun empiris secara ditunjukkan oleh Berle dan Means (1932); dan Jensen dan Meckling (1976), yang menemukan bukti bahwa nilai perusahaan merupakan fungsi dari distribusi dengan proporsi tertentu atas kepemilikan oleh *insiders* dan *outsiders*. Hasil penelitian ini selanjutnya juga didukung Cyert et al. (1998), yang menemukan bukti bahwa kepemilikan tunggal dan dominan (*blockholder*) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Holderness dan Sheehan (1988) secara spesifik menemukan pengaruh positif signifikan *blockholder* terhadap *return* saham di pasar saham. Disamping *return* saham, beberapa penelitian mencoba menggunakan *proxy* berdasarkan penghitungan akuntansi (*accounting based value*) sebagai ukuran nilai perusahaan. Crystal (1991) menemukan bahwa semakin tinggi kepemilikan *insiders* maka semakin tinggi nilai perusahaan, yang ditunjukkan dengan semakin tingginya nilai *Tobin's q*. Bukti empiris tersebut juga didukung oleh Mc Connell dan Servaes (1990).

Shleifer dan Vishny (1986) dan Allen et al (2000) berpendapat bahwa investor-investor institusional yang besar itu adalah lebih mau dan mampu memonitor manajemen perusahaan dibanding dengan investor-investor institusional yang lebih kecil dan kepemilikan-kepemilikan yang tersebar. Agrawal dan Mandelker (1990) menyatakan bahwa investor institusional memiliki peran penting sebagai pengawas eksternal di pasar saham. Mereka mengemukakan pula bahwa para investor institusional memberikan jasa pengawasan yang berarti serta bertindak sebagai pembatas bagi perilaku oportunistik dari manajerial perusahaan.

Smith (1996) menunjukkan bahwa aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian Cruthley dan Hansen (1989) yang menemukan bahwa *monitoring* yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurundan nilai perusahaan meningkat. Prosentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi bisa mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat tindakan penyimpangan pelaporan keuangan yang bertujuan untuk mengelabui pihak institusional. Kepemilikan institusional diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar.

*Leverage* yang tinggi menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan untuk pembiayaan aktiva perusahaan. Semakin tinggi hasil dari rasio ini maka cenderung semakin besar risiko keuangan bagi kreditur maupun pemegang saham. *Leverage* dikatakan menguntungkan bila perusahaan dapat menghasilkan laba yang melebihi biaya pembelanjaan tetapnya (bunga obligasi dan dividen saham preferen yang konstan). Dengan demikian perusahaan yang memiliki hutang tinggi akan memilih penerapan akuntansi konservatif. *Leverage* memberikan pengaruh signifikan positif terhadap konservatisme akuntansi (Ahmed dan Duellman, 2007). Hasil penelitian Lo (2005) juga menyatakan bahwa tingkat hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan tingkat konservatisme.

Penelitian yang dilakukan Lo (2005) dan La Fond dan Roychowdhury (2007) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap konservatisme akuntansi. Semakin tinggi tingkat *leverage*, maka semakin besar kemungkinan konflik yang akan muncul antara pemegang saham dan pemegang obligasi yang pada akhirnya akan mempengaruhi permintaan kontraktual terhadap akuntansi yang konservatif (Ahmed dan Duellman, 2007). Hal ini didukung penelitian yang dilakukan Lo (2005) dan LaFond dan Roychowdhury (2007) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap konservatisme akuntansi.

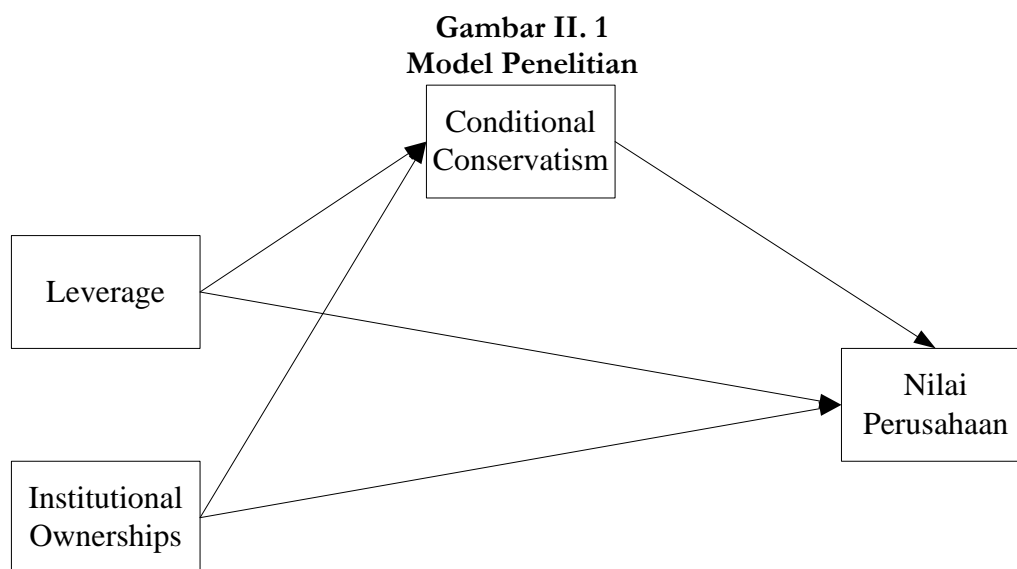
Shleifer dan Vishny (1986) berpendapat bahwa tingkat kepemilikan institusional dalam proporsi yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Dasar argumentasi ini adalah semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka akan semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Pendapat ini didukung oleh bukti empiris yang ditemukan oleh Barclay dan Holderness (1990), yang menemukan pengaruh positif-signifikan tingkat kepemilikan institusional dalam jumlah yang cukup besar terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Shleifer dan Vishny (1986) di atas didukung oleh beberapa peneliti lain, diantaranya adalah studi yang dilakukan oleh Clay (2002) dengan menggunakan data yang diterbitkan oleh *Compact Disclosure*, CRSP, dan *Standard and Poor's Compustat* (CST) yang meliputi periode tahun 1998 sampai tahun 1999; Ovtcharova (2003) yang melakukan analisis pada perusahaan yang memiliki *book to market ratio* dan ukuran yang sama, maka perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi akan berdampak pada tingkat hasil yang tinggi pula.

Ahmed et.al (2002) dan Zhang (2008) menunjukkan bahwa konservatisme menurunkan biaya utang, yang membuat pembiayaan eksternal menjadi lebih mudah. Li (2010) menemukan bahwa konservatisme meningkatkan arus kas dari pembiayaan dan meningkatkan arus kas masa depan dari operasi. Berbagai peran konservatisme seperti pengurangan risiko, ketersediaan pembiayaan, efisiensi investasi, dan peningkatan kas menyediakan saluran aktivitas riil melalui konservatisme yang dapat mencegah kerugian nilai perusahaan selama krisis.

LaFond dan Watts (2008) membuktikan bahwa asimetri informasi antara pihak dalam dan pemegang ekuitas luar menghasilkan konservatisme. Konservatisme akuntansi mengurangi insentif manajer dan kemampuan untuk memanipulasi angka akuntansi, mengurangi biaya *agency* yang mungkin timbul, dan meningkatkan nilai perusahaan dan ekuitas. Ahmed et al (2002) dan Zhang (2008) menunjukkan bahwa konservatisme menurunkan biaya utang, yang membuat pembiayaan eksternal menjadi lebih mudah. Li (2010) menemukan bahwa konservatisme meningkatkan arus kas dari pembiayaan dan meningkatkan arus kas masa depan dari operasi.

Berdasarkan uraian di atas dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H<sub>1</sub> : *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H<sub>2</sub> : *Institutional Ownerships* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H<sub>3</sub> : Mediasi *Conservatism* mempunyai pengaruh antara *leverage* dan nilai perusahaan
- H<sub>4</sub> : Mediasi *Conservatism* mempunyai pengaruh antara *Institutional Ownerships* dan nilai perusahaan
- H<sub>5</sub> : *Conservatism* mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan



Sumber: dikembangkan dalam Penelitian ini

## METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2017. Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2010-2017, dan memiliki data yang

dibutuhkan terkait pengukuran variabel-variabel yang digunakan untuk penelitian selama periode 2010-2017.

## HASIL PENELITIAN

Teknik pengolahan data dengan menggunakan metode SEM berbasis *Partial Least Square (PLS)* memerlukan 2 tahap untuk menilai *Fit Model* dari sebuah model penelitian.

**Tabel 1**  
**Uji *R-Square***

	<b>R Square</b>	<b>R Square Adjusted</b>
<b>Conservatism</b>	0,329	0,309
<b>Nilai Perusahaan</b>	0,104	0,070

Sumber: *Output Smart PLS 3.0 M3 (2018)*

Hasil *output* statistik pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *R-Square Adjusted* yang dihasilkan untuk menjelaskan model pertama yaitu pengaruh variabel eksogen (DER, IO) terhadap variabel endogen (*Conservatism*) sebesar 0,309 yang berarti bahwa ada pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen. Sebesar 30,9% dan sisanya 69,1% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model kedua dalam penelitian ini.

Selanjutnya, nilai *R-Square Adjusted* untuk menjelaskan model kedua yaitu pengaruh Variabel eksogen (DER, IO dan *Conservatism*) terhadap variabel endogen (Nilai Perusahaan) sebesar 0.070 yang berarti pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen sebesar 7% dan sisanya 93% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model kedua dalam penelitian ini.

**Tabel 2**  
***Path Coefficients (Mean, STDEV, T-Values)***

	Sampel Asli (O)	Sample Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T Statistik ( O/STDEV )	P Values
Conditional Conservatism ->NP	-0.104	-0.094	0.076	1.363	0.174
Lev -> Conditional Conservatism	-0.003	-0.003	0.069	0.043	0.965
Lev ->NP	-0.075	-0.074	0.055	1.371	0.171
IO -> Conditional Conservatism	-1.812	-1.803	0.330	5.491	0.000
IO ->NP	2.283	2.324	0.257	8.896	0.000

Sumber: *Output Smart PLS 3.0 M3 (2018)*

**Tabel 3**  
***Total Indirect Effects***

	Path Coefficient	Efek Tidak Langsung Spesifik
Lev -> Conditional Conservatism -> NP	0.0003	0.000
IO -> Conditional Conservatism -> NP	0.1884	0.188

Sumber: *Output Smart PLS 3.0 M3 (2018)*

### **Pengujian Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis 1 menyatakan terdapat pengaruh antara leverage terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis software PLS ditemukan variabel leverage tidak memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai koefisiennya sebesar -0.075 dengan nilai T-statistiknya sebesar 1,371 yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai T-statistik acuan yaitu 1.96. Atas dasar tersebut, hipotesis pertama (H1) ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan leverage dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya asset dan sumber dananya, agar dapat meningkatkan keuntungan pemegang saham. Kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan dengan memperbesar tingkat leverage dapat menyebabkan tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari return yang akan diperoleh semakin tinggi, tetapi pada saat yang sama hal tersebut akan memperbesar jumlah return yang akan diperoleh. Tingkat leverage ini bisa saja berbeda-beda antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya, atau dari satu periode ke periode lainnya di dalam satu perusahaan, semakin tinggi tingkat leverage akan semakin tinggi risiko yang dihadapi serta semakin besar return atau penghasilan yang diharapkan.

Hubungan negatif dari variabel leverage (DER) terhadap nilai perusahaan menunjukkan semakin naik leverage (DER) maka semakin turun nilai perusahaan. Hal ini karena penggunaan hutang akan berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan karena penggunaan hutang akan menyebabkan biaya ekuitas biasa naik dengan tingkat yang sama. Dengan semakin tinggi hutang yang dipakai oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan karena dengan tingkat hutang yang tinggi maka beban yang ditanggung perusahaan juga besar.

Selain itu, pengaruh negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa penggunaan hutang sampai dengan batas tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan, dan sebaliknya penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan manajerial lebih diarahkan pada kebijakan struktur modal yang optimal, agar nilai perusahaan meningkat. Penelitian ini mendukung pendapat Modigliani & Miller (1963), bahwa nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar dari pada nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Oleh karena itu, penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan atau utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung beberapa hasil penelitian yang berkaitan dengan variable leverage yang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sebagai berikut: Coles, *et al* (2004) memberikan hasil penelitian *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *stock price volatility* atau volatilitas harga saham. Hasil penelitian Coles, *et al* (2004) mengindikasikan bahwa jika *leverage* meningkat, maka volatilitas harga saham menurun yang berarti risiko perusahaan menurun. Villalonga & Amit (2004), dalam penelitiannya juga menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's q*).

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan logika teori keuangan tentang struktur modal, dimana jika *leverage* bertambah atau naik, maka risiko perusahaan akan meningkat, karena meningkatnya *leverage* berarti meningkatnya beban tetap perusahaan. Namun jika peningkatan *leverage* ini mampu diikuti dengan kenaikan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang lebih besar dari beban tetapnya (bunga), maka kenaikan *leverage* ini justru akan meningkatkan nilai perusahaan. Apabila dikaitkan dengan harga saham dan nilai

perusahaan, maka menurunnya risiko perusahaan akan meningkatkan harga saham yang berarti juga meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan investasi akan meningkatkan nilai perusahaan jika penggunaan hutang tersebut mampu menghasilkan laba yang lebih besar dari biaya bunga penggunaan utang tersebut.

Demikian juga hasil penelitian dari Pasternak & Rosenberg (2002), yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's q*). Hasil penelitian dari Pasternak & Rosenberg (2002), yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap investasi, juga menggambarkan adanya ketidaksesuaian dengan logika teori keuangan, yaitu teori struktur modal dari Modigliani dan Miller (1963). Mengingat bahwa sumber pembiayaan investasi bisa dilakukan dengan utang (*leverage*), maka seharusnya *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi. Hal ini didukung oleh Al Farouque, et al, 2005 *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q.

### **Pengujian Pengaruh Institutional Ownership Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis 2 menyatakan terdapat pengaruh antara IO terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis software PLS ditemukan variabel IO memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai koefisiennya sebesar 8,896 dengan nilai T-statistiknya sebesar 0,000 yang lebih besar dibandingkan dengan nilai T-statistik acuan yaitu 1.96. Atas dasar tersebut, hipotesis (H4) diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Investor institusional di Indonesia masih diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Institusi sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan yang terjadi. Kondisi ini didasarkan pada pandangan bahwa investor institusional adalah pemilik sementara, sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*). Jika perubahan pada laba sekarang tidak dirasakan menguntungkan oleh investor, maka investor dapat melikuidasi sahamnya. Investor institusional biasanya memiliki saham dalam jumlah besar, sehingga jika mereka melikuidasi sahamnya akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Untuk menghindari tindakan likuidasi dari investor, manajer akan melakukan manajemen laba. Selain itu adanya pandangan investor institusional sebagai investor yang berpengalaman (*sophisticated*). Artinya investor lebih terfokus pada laba masa datang (*future earnings*) yang lebih besar relatif dari laba sekarang. Penelitian ini memperkuat pernyataan Sudarma (2004) bahwa kepemilikan institusional dari perusahaan-perusahaan holding companies yang saling berafiliasi di Indonesia masih merupakan perusahaan-perusahaan keluarga dimana pihak manajemen perusahaan masih bagian dari perusahaan-perusahaan keluarga tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Erkens et al (2012), kepemilikan institusi yang tinggi memiliki risiko yang besar, dimana tingkat kerugian pemilik saham lebih tinggi. Pada *level* kepemilikan yang sangat tinggi terdapat kecenderungan investor institusional untuk memaksakan kebijakan tertentu yang non-optimal, dengan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas melalui kekuatan voting yang dimiliki. Hal ini dikarenakan pemilik mayoritas institusi ikut dalam pengendalian perusahaan, sehingga cenderung untuk mengutamakan kepentingan pribadi meskipun mengorbankan pemilik minoritas. Menurut Modigliani, adanya asimetri informasi antara pemegang saham dan manajer, hal ini dikarenakan pihak manajerial memiliki informasi yang lebih lengkap dari pemegang saham.

Menurut Lee *et al.* (1992) ada perbedaan pendapat mengenai investor institusional. Penelitian Shiller dan Pound (1989) menjelaskan bahwa investor institusional menghabiskan lebih banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan mereka memiliki akses atas informasi yang terlalu mahal perolehannya bagi investor lain. Investor institusional akan melakukan monitoring secara efektif dan tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajer. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

### **Pengujian Pengaruh *Conditional Conservatism* Sebagai Mediasi Antara Leverage Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis 3 menyatakan *Conservatism* dapat memediasi pengaruh antara *leverage* dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis software PLS ditemukan variabel *conservatism* dapat memediasi pengaruh antara leverage terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat nilai prob 0,000 yang lebih kecil dibandingkan 0,05. Selain itu, software PLS juga *indirect effect* sebesar 0,003. Atas dasar tersebut, hipotesis diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar rasio leverage, semakin besar pula kemungkinan perusahaan akan menggunakan prosedur yang meningkatkan laba yang dilaporkan periode sekarang, atau laporan keuangan disajikan cenderung tidak konservatif (optimis). Karena semakin besar rasio leverage berarti kondisi keuangan perusahaan tidak begitu baik, dan biasanya manajer yang ingin mendapatkan pinjaman dari kreditor akan mempertimbangkan juga rasio ini, sehingga kecenderungan untuk meningkatkan laba yang dilaporkan agar kondisi keuangan terlihat baik oleh kreditor, dan ini mengakibatkan perusahaan tidak konservatif.

Penelitian ini mendukung *debt/equity hypothesis* yang menyatakan bahwa terdapat hubungan antara *leverage* dan pilihan prosedur akuntansi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar *debt/equity ratio*, semakin besar pula kemungkinan perusahaan akan menggunakan prosedur (atau portofolio prosedur) yang meningkatkan laba yang dilaporkan periode sekarang atau laporan keuangan yang disajikan cenderung tidak konservatif (optimis). Penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Zmijewski dan Hagerman (1981).

### **Pengujian Pengaruh *Conditional Conservatism* Sebagai Mediasi Antara Institutional Ownership Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis 4 menyatakan *Conservatism* dapat memediasi pengaruh antara IO dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis software PLS ditemukan variabel *conservatism* tidak dapat memediasi pengaruh antara IO terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat nilai prob 0,188 yang lebih kecil dibandingkan 0,05. Selain itu, software PLS juga *indirect effect* sebesar 0,1884. Atas dasar tersebut, hipotesis ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham yang besar oleh institusional belum dapat menjadikan pihak institusional menjalankan dengan baik fungsi monitoring terhadap kinerja manajemen perusahaan dalam menjalankan prinsip konservatisme dalam penyusunan laporan keuangan. Selain itu, diduga investor institusional tidak merasa memiliki perusahaan dan hanya berharap investasi yang mereka tanamkan di dalam perusahaan mempunyai tingkat *return* yang tinggi. Hal ini akan mendorong manajemen untuk melaporkan laba yang tidak konservatif agar pembagian dividen tinggi.



Kondisi ini menjelaskan bahwa manajer tidak memberikan sinyal yang jelas kepada para pengguna laporan keuangan untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer kurang memberikan informasi melalui laporan keuangan. Seharusnya manajer memberikan informasi yang jelas mengenai kondisi perusahaan termasuk menerapkan kebijakan akuntansi konservatis yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*. Konservatisme belum dianggap sebagai cara yang dapat mencegah adanya upaya mentransfer kekayaan pemegang saham ke manajer melalui kompensasi yang berlebihan. Selain itu, penerapan konservatisme belum dapat dijadikan mekanisme kontrak yang efisien antara pemegang saham dan pemegang obligasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Brilianti (2013) dan Deviyanti (2012), bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap konservatisme dikarenakan pemilik juga mengharapkan return atas investasi tersebut.

### **Pengujian Pengaruh *Conditional Conservatism* Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis 5 menyatakan terdapat pengaruh antara *conditional conservatism* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis software PLS ditemukan variabel *conditional conservatism* tidak memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai koefisiennya sebesar -0,104 dengan nilai T-statistiknya sebesar 1,363 yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai T-statistik acuan yaitu 1.96. Atas dasar tersebut, hipotesis ditolak.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa konservatisme *conditional* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maksudnya dengan adanya konservatisme *conditional* tidak berdampak pada nilai perusahaan. Adanya fluktuasi laba yang cenderung tidak konsisten serta manajer yang lebih oportunistik, menyebabkan manajer tidak memperhatikan penerapan konservatisme kondisional. Selain itu semakin konservatif perusahaan maka laba yang dilaporkan cenderung tidak relevan dan tidak mempresentasikan keadaan sebenarnya, sehingga kualitas laba menjadi bias karena adanya understatement.

Perusahaan beranggapan bahwa efek dari konservatisme *conditional* terhadap aliran earnings dapat kurang *persistent* (konsisten dalam jangka panjang) dan lebih sulit bagi investor untuk mendeteksi konservatisme jenis ini. Konservatisme *conditional* akan membebaskan biaya dan mengakui rugi pada periode terjadinya, sebaliknya akan mengakui pendapatan dan laba jika benar-benar terealisasi, sehingga pada periode bersangkutan laba yang dihasilkan lebih rendah. Apabila periode berikutnya tidak terjadi atau terjadi penurunan biaya, atau pendapatan telah terealisasi maka laba periode berikutnya akan dilaporkan lebih tinggi, sehingga laba yang dilaporkan perusahaan cenderung lebih berfluktuatif daripada perusahaan yang menganut prinsip akuntansi yang lebih optimis. Dengan penggunaan konservatisme *conditional* pada perusahaan akan membuat laba cenderung berfluktuatif atau kurang *persistent*. Hal ini berarti semakin tinggi konservatisme *conditional* maka semakin rendah kualitas laba yang dilaporkan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Lyimo (2014) yang menyatakan konservatisme *conditional* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara La Fond dan Watts (2008) memberikan bukti empiris yang konsisten dengan argumen mereka, analisis mereka tidak berfokus pada konsekuensi ekonomi atau manfaat konservatisme dalam pasar ekuitas. Kim dan Yi (2006) menemukan bukti bahwa perusahaan akan lebih mungkin terlibat dalam

*earning management* yang agresif selama periode krisis dengan *earnings* lebih besar menyebabkan risiko meningkat pada pemegang saham, yang dapat mengarah pada *return* yang lebih negatif dan disusul dengan kerugian nilai perusahaan, sehingga tidak terlalu memperhatikan manfaat konservatisme.

## SIMPULAN

Hasil Penelitian memberikan hasil bahwa leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa:

1. Penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal dapat meningkatkan nilai perusahaan, sepanjang *present value* dari penghematan pajak lebih besar dari biaya kebangkrutan akibat dari penggunaan hutang tersebut.
2. Kebijakan perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan investasi akan meningkatkan nilai perusahaan jika penggunaan hutang tersebut mampu menghasilkan laba yang lebih besar dari biaya bunga penggunaan utang tersebut.
3. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan pemilik mayoritas institusi ikut dalam pengendalian perusahaan, sehingga cenderung untuk mengutamakan kepentingan pribadi meskipun mengorbankan pemilik minoritas. Selain itu, adanya asimetri informasi antara pemegang saham dan manajer, hal ini dikarenakan pihak manajerial memiliki informasi yang lebih lengkap dari pemegang saham.

Pengujian Conditional Conservatism menunjukkan:

1. *Conditional conservatism* memediasi pengaruh antara leverage dan nilai perusahaan.
2. *Conditional conservatism* tidak memediasi pengaruh antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.
3. *Conditional Conservatism* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa konservatisme akan membebankan biaya dan mengakui rugi pada periode terjadinya, sebaliknya mengakui pendapatan dan keuntungan apabila benar-benar telah terealisasi, sehingga laba yang dihasilkan akan lebih rendah pada periode bersangkutan. Apabila periode berikutnya tidak terjadi atau terjadi penurunan biaya, atau pendapatan telah terealisasi maka laba periode berikutnya akan dilaporkan lebih tinggi, sehingga laba yang dilaporkan perusahaan cenderung lebih berfluktuatif dari pada perusahaan yang tidak menganut prinsip akuntansi konservatif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, A. S dan S. Duellman. 2011. "Evidence on the role of accounting conservatism in monitoring manager's investment decisions". *Accounting and Finance*, 51: h.609–633.
- Ahmed, A., Duellman, S., 2007. Accounting conservatism and board of director characteristics: an empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics* 43, 411-437.
- Ahmed, A., Billings, B., Morton, R., & 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*, 77(4), 867-890
- Ahmed, A.S., Morton, R.M. and T.F. Schaefer, 2000, "Accounting Conservatism and the Valuation of Accounting Numbers: Evidence of the Feltham-Ohlson (1996) Model," *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, v. 15 (3), pp271-292.

- Aivazian, V. A., Ying Ge, and Jiaping Qiu, 2005, The Impact of Leverage on Firm Investment: Canadian Evidence, *Journal of Corporate Finance* 11 (2005),pg. 277-291.
- Altamuro, J.; A.L. Beatty; and J. Weber. 2005. "The Effects of Accelerated Revenue Recognition on Earnings Management and Earnings Informativeness: Evidence from SEC Staff Accounting Bulletin No. 101.
- Amidu, Mohammed (2007), "How Does Dividend Policy Affect Performance of The Firm on Ghana Stock Exchange". *Investment Management & Financial Innovations*; 4, 2; ABI/INFORM Global, pp. 103-137.
- Basu, Sudipta., Hwang, LeeSeok., Jan, Ching-Lih., 2005., Auditor Conservatism and Analysis Quarter Earnings Forecast., *Journal of Accounting and Finance Research* Vol. 13, No. 5 December 2005, pp. 211 - 235
- Beaver, W. H, 2002, Perspectives on Recent Capital Market Research, *The Accounting Review*, Vol. 77, N. 2, April, Pg. 453-474.
- Beaver W. and S. Ryan, 2000, "Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity," *Journal of Accounting Research*, v. 38(1), pp. 127-148.
- Bedard, J.C. and K.M. Johnstone. 2004. "Earnings Manipulation Risk, Corporate Governance Risk, and Auditors' Planning and Pricing Decisions." *The Accounting Review*, Vol. 79, No. 2, April: 277 – 304.
- Beekes, W., P. Pope and S. Young, 2004 "The Link between Earnings Timeliness, Earnings Conservatism and Board Composition: Evidence from the U.K., *Corporate Governance: An International Review*. Jan 2004, Vol. 12 Issue 1, p47-59
- Bethel, J.E. dan Julia Liebeskind (1993), "The Effect of Ownership Structure on Corporate Structuring". *Strategic management Journal*, Vol. 14: pp. 15 – 31.
- Baxter, N.D, 1967, Leverage, risk of ruin, and the cost of capital, *Journal of Finance*, 22, pg. 395-403.
- Bissessur, S, 2010., "A Framework For Conservatism and Measurement in Financial Reporting., Amsterdam Business Scholl Research Institute
- Brilianti, Dinny Prastiwi. 2013. Faktor-faktor yang mempengaruhi penerapan konservatisme akuntansi perusahaan. *Accounting Analysis Journal* 2 (3) : Universitas Negeri Semarang
- Chan, A. L.-C., Lin, S. W. J. and Strong, N. (2009). Accounting Conservatism and the Cost of Equity Capital: UK Evidence. *Managerial Finance*, 35(4), 325-345.
- Chariri, Anis dan Imam Ghozali. 2007. *Teori Akuntansi*. Fakultas Ekonomi: Universitas Diponegoro Semarang.
- Chen, Q., Hemmer and Zhang., Y. (2007), "On The Relation Between Conservatism In Accounting Standards And Incentives For Earnings Management", *Journal of Accounting Research*, Vol.45 (3), pp.541-565.
- Chen, L., Folsom, D, Paek, W, & Sami, H (2013), "Accounting Conservatism, Earnings Persistence And Pricing Multiples On Earnings", *Accounting Horizon* (doi: 10.2308/acch-50664)
- Cheng, M.C dan Tzeng, ZC, 2011, The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect, *World Journal of Management* Vol. 3. No. 2. September 2011 Pp. 30-53

- Dewi, A., A., A., R. 2003. Pengaruh Konservatisme Laporan Keuangan terhadap Earnings Response Coefficient. *Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya*
- Diyah, Pujiati, dan Widanar, Erman. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel *Intervening*." *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, Vol. 12. No.1, h. 71-86
- Fala, Dwiwana A. S. 2007. Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap Penilaian Ekuitas Perusahaan Dimoderasi Oleh *Good Corporate Governance*. *Simposium Nasional Akuntansi X Unhas Makassar*
- Fama, E.F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307
- Feltham, G.A. and J.A. Ohlson, 1995, "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financing Activities," *Contemporary Accounting Research*, v. 11 (2), pp. 689-731.
- Ferdousi, N. (2012). "Determinants of Leverage Conservatism Due To Financial Distress". *International Journal of Advanced Research In Management and Social Sciences*. Vol. 1. No. 6: 51-60.
- Garcia Lara, J., B. Garcia Osma, dan F. Penalva. 2010. "Conservatism and Firm Investment Efficiency". Working paper, Universidad Carlos III de Madrid.
- Ghozali, I. dan A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Givoly, D., C.K. Hayn, and A. Natarajan (2004). Measuring Reporting Conservatism., *The Accounting Review* 82 (1): 65-106.
- Harris M., & Raviv A, 1990, Capital Structure and the Information Role of Debt, *The Journal of Finance*, June, pg. 321-349.
- Ismael A.E., and Ismael, M. (2013). "An Investigation of The Association between Levels of Accounting Conservatism and Corporate Cost of Debt". *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 4., No. 18., 22-41
- Ismail, T.H and Elbolok (2011). "Do Conditional and Unconditional Conservatism Impact Earning Quality and Stock Prices in Egypt?". *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol 2. No. 12: 7-22.
- Jensen, Michael C. dan Meckling, William H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance and Economics*. 3(4), Hal: 305-360.
- Kazemi, Hossein, Hassan Hemmati, and Roghayeh Faridvand. 2011. Investigating the Relationship Between Conservatism Accounting and Earnings Attributes. *World Applied Sciences Journal*, 12(9), pp: 1385-1396.
- LaFond, R. (2005). *The influence of ownership structure on earnings conservatism, timeliness and informativeness of stock prices: a international comparison*. Working Paper, University of Wisconsin-Madison, October.
- LaFond, R., and R. Watts. 2008, "The Information Role of Conservative Financial Statements." *Accounting Review*: Forthcoming.
- LaFond, Ryan., Watts, R.L. 2006. The Information Role of Conservative Financial Statements. <http://papers.ssrn.com>.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517
- Lara, Juan M. G., Beatriz G. O., and Fernando Penalva. 2009. Accounting Conservatism and Corporate Governance. *Review of Accounting Studies*, 14(1), pp: 161-201.

- Lin, Z., & Chen, F. (1999). Applicability of the conservatism accounting convention in China: empirical evidence. *The International Journal of Accounting*, 34(4), 517-537
- McConnell, J., and H. Servaes, 1990, Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value, *Journal of Financial Economics*, 27, pg. 595-612.
- Modigliani, F., and M. Miller, 1958, The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment, *American Economic Review* 48 (3), pg. 261-297.
- Modigliani, F and Miller, M., 1963, Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction, *American Economic Review*, 53, June, pg. 433-443.
- Nuswandari., Cahyani. 2009. Pengungkapan Pelaporan Keuangan dalam Perspektif *Signalling Theory*. Jurnal Kajian Akuntansi, Vol. 1 No. 1
- Paek W., Chen L., and Sami L. (2007). Accounting Conservatism, Earnings Persistence and Pricing Multiples on Earnings. Working Paper. Arizona State University-West Campus and Lehigh University.
- Penman, S. H., and Xiao-Jun Zhang. 2002. Accounting Conservatism, The Quality of Earnings, and Stock Returns. *The Accounting Review* 77(2): 237-264.
- Sadidi, Mehdi, Ali Saghafi, and Shahin Ahmad. 2011. Accounting Conservatism and the Effect of Earning Quality on the Return of Assets and Stock Return. *Journal of Accounting Knowledge*. 2(6).
- Safiq, Muhamad. 2010. "Kepemilikan Manajerial, Konservatisme Akuntansi, dan *Cost Of Debt*". Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto.
- Sari, Cynthia dan Desi Adhariani, 2009. Konservatisme Akuntansi dan Faktor- Faktor Yang Mempengaruhinya. Makalah SNA XII.
- Schipper, K. and L. Vincent, 2003. Earnings quality, accounting horizons, supplement pp: 97-110
- Scott, William., 2009. Financial Accounting Theory (5th Edition), *Prentice Hall*
- Soliha, Euis, Taswan, September 2002, "Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, STIESTIKUBANK*, Semarang.
- Suaryana, A. 2008. "Pengaruh Pemoderasi Pertumbuhan Laba Terhadap Hubungan Antara Ukuran Perusahaan, *Debt to Equity Ratio*, Dengan Profitabilitas Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Jakarta". Universitas Udayana.
- Sudarma, Made. 2004. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Internal dan Faktor Eksternal terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Disertasi. Universitas Brawijaya Malang
- Sudiyatno, B, 2010, Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, Disertasi, Universitas Diponegoro, Semarang
- Sujoko dan Ugi Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol.9, No.I, 41-48.
- Villalonga, B., and Amit, R, 2006, How Do Family Ownership, Management, and Control Affect Firm Value?. *Journal of Financial Economics, Volume 80, Issue 2, May 2006, Pages 385-417*
- Vo, Hong Duc dan Nguyen, Thanh-Yen. 2014. Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 6, No 5.

- Wardhani, Ratna. 2008. Tingkat Konservatisme Akuntansi di Indonesia dan Hubungannya dengan Karakteristik Dewan Sebagai Salah Satu Mekanisme Corporate Governance. *Makalah SNA XI*, Pontianak
- Watts, R., 2003a, "Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications," *Accounting Horizons*, v. 17 (3), pp. 207-221.
- Watts, R., 2003b, "Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities," *Accounting Horizons*, v. 17 (4), pp. 287-301.
- Widya. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pilihan Perusahaan terhadap Akuntansi Konservatif. *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Bali.
- Zhang, J., (2008). The Contracting Benefits Of Accounting Conservatism To Lenders And Borrowers. *Journal of Accounting and Economics* 45, 27-54.
- Zmijewski, M., dan R. Hagerman. 1981. An Income Strategy Approach to the Positive Theory of Accounting Standard Setting/Choice. *Journal of Accounting and Economics* 3. August (p. 129 – 149).