

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA, RERANGKA TEORETIS PENELITIAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini membahas tentang telaah pustaka, rerangka teoretis penelitian dan pengembangan hipotesis. Bagian awal bab ini menjelaskan tentang hipotesis pasar efisien, teori pensinyalan, asimetri informasi, konservatisme akuntansi, dan pertumbuhan laba. Bagian selanjutnya dari bab ini membahas tentang skema penjelasan teoretis variabel penelitian, dan kemudian dilanjutkan dengan pembahasan tentang pengembangan hipotesis penelitian dan rerangka teoretis penelitian.

#### 2.1 Hipotesis Pasar Efisien

*Efficient Market Hypothesis* menjadi salah satu teori yang mendasari perkembangan teori akuntansi keuangan dan menjadi dasar asumsi keterkaitan antar variabel yang diuji dalam penelitian ini. Fama (1970) menjelaskan bahwa konsep dasar pasar modal adalah alokasi kepemilikan perusahaan melalui modal saham. Sebuah pasar pada kondisi yang ideal adalah ketika harga menyediakan sinyal untuk alokasi sumber daya dan keputusan investasi. Investor dapat memilih struktur kepemilikan dengan asumsi bahwa harga yang terjadi di pasar pada waktu apapun mencerminkan semua informasi yang tersedia. Sebuah pasar yang harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi disebut dengan pasar efisien.

Abdel-Khalik (1972) menyebutkan bahwa *Efficient Market Hypothesis* merupakan aplikasi spesifik dari teori ekonomi dari struktur pasar dimana

informasi akan membuat sebuah perbedaan dari perilaku pengguna dari pasar yang murni dan memiliki kompetisi sempurna. *Efficient Market Hypothesis* merupakan perilaku pasar sedangkan informasi adalah input atas proses tersebut. Akuntan perusahaan memproduksi suatu sinyal yang berupa informasi laporan keuangan dan pengungkapan. Sinyal tersebut menjadi *input* yang diproses oleh pelaku pasar yang akan membuat harga ekuitas berubah menuju keseimbangan yang baru.

Fama (1970) membagi efisiensi pasar kedalam tiga kategori yaitu efisiensi bentuk lemah, efisiensi bentuk setengah kuat dan efisiensi bentuk kuat. *Efficient Market Hypothesis* menjelaskan bahwa harga sekuritas di pasar modal bergerak mengikuti pola random. Efisiensi bentuk lemah terjadi bila harga sekuritas dipasar mencerminkan semua informasi masa lalu yang telah terjadi. Efisiensi setengah kuat terjadi bila harga mencerminkan informasi masa lalu dan informasi yang tersedia di publik saat ini termasuk didalamnya pengumuman-pengumuman tertentu yang disampaikan ke pasar (seperti pengumuman laba tahunan, pengumuman *stock split*). Efisiensi kuat terjadi bila harga mencerminkan semua informasi termasuk informasi privat sehingga tidak ada satu pun investor yang memperoleh *abnormal return*.

Ho dan Michaely (1988) menjelaskan bahwa pasar tidak akan mencapai efisiensi jika produksi atas informasi publik menjadi mahal dan investor selalu dapat membeli informasi yang lebih baik dengan harga yang lebih tinggi. Jumlah informasi yang tercermin dari harga pasar struktur biaya informasi dan preferensi investor, misalnya ketika informasi akuntansi sudah tersedia di pasar maka biaya untuk menganalisis dan mengkaitkannya dengan

harga saham akan membutuhkan biaya. Efisiensi pasar akan tergantung pada struktur biaya dalam memproduksi informasi, perilaku investor dan risiko *return* aset.

Chander *et al.* (2007) menjelaskan bahwa efisiensi dalam pasar yang kompetitif berimplikasi pada tidak adanya investor yang mendapatkan *abnormal return* dari harga keseimbangan baru yang disebabkan tidak adanya *undervalue* atau *overvalue* atas sebuah saham. Pada asumsi pasar yang efisien investor bereaksi secara sangat rasional terhadap sebuah informasi. Pembayaran lebih awal atas informasi tidak akan menyebabkan sebuah keuntungan. Hipotesis pasar efisien menyampaikan sebuah preposisi bahwa jika semua informasi yang tersedia telah terefleksikan dalam harga sekuritas maka tidak ada investor yang akan menekan pasar dan mendapatkan keuntungan *abnormal*. Waktu yang dikonsumsi pasar dalam memberikan respon atas suatu informasi menjadi hal yang sangat penting. Jika pasar memberikan respon secara instan, akurat dan bebas atas bias, maka pasar dikatakan efisien.

Fama (1991) melakukan reklasifikasi atas hipotesis pasar efisien yang disampaikan pada tahun 1970. Efisiensi pasar bentuk lemah kemudian disebut sebagai kategori pengujian kemampuan prediksi atas *return*. Beberapa contoh antara lain pengujian prediksi *return* berdasar *dividend yield* dan tingkat bunga, pengujian *return* musiman seperti *January effect* yang menyebabkan *return* yang berlebih serta produksi *return* dalam model CAPM. Bentuk efisiensi pasar setelah kuat kemudian disebut sebagai

pengujian *event study*, sedangkan efisiensi pasar bentuk kuat disebut sebagai pengujian informasi *private*.

Menurut Beaver (2002) penelitian tentang efisiensi pasar membahas keterkaitan antara data pelaporan keuangan dan harga ekuitas di pasar. Regulator pelaporan keuangan membuat peraturan tentang ketersediaan pelaporan keuangan yang diharapkan akan diapresiasi dan tercermin dalam harga sekuritas. Apabila pasar tidak efisien maka pelaporan keuangan dan pengungkapan tidaklah efektif, padahal harga sekuritas diharapkan secara penuh merefleksikan informasi.

*Statement of Financial Accounting Concepts No.1* (SFAC No.1) menyatakan bahwa tujuan pelaporan keuangan bagi entitas bisnis adalah untuk menyediakan informasi yang dapat: 1) bermanfaat dalam pengambilan keputusan investasi dan kredit, yang memiliki sebuah pemahaman tentang aktivitas ekonomi dan bisnis, 2) membantu investor saat ini atau investor potensial, kreditor dan pengguna lain akan jumlah, waktu dan ketidakpastian akan arus kas masa depan perusahaan, 3) menjelaskan sumber daya perusahaan, klaim serta perubahan atas sumber daya tersebut.

Fokus utama informasi pada organisasi bisnis adalah kebermanfaatannya bagi kepentingan investor dan kreditor. Investor dan kreditor berkepentingan atas penerimaan kas dari investasi atau pinjaman yang diberikan pada perusahaan (Keiso *et al.*, 2011). Tujuan utama dari pelaporan keuangan adalah menyediakan informasi yang bermanfaat dalam memperkirakan arus kas masa depan perusahaan. Menurut Abad *et al.* (2017) konsekuensi logis dari tujuan pelaporan keuangan adalah kualitas informasi

yang tinggi perlu disampaikan sebagai prasyarat fungsi yang benar dari ekonomi dan pasar modal. Kualitas informasi yang tinggi disampaikan dalam rangka mengurangi asimetri informasi.

Scott (2015) menjelaskan bahwa akuntansi memiliki peran yang penting dalam mengurangi asimetri informasi. Terdapat dua hal yang menjadi fokus perhatian dalam teori akuntansi keuangan. Yang pertama adalah bagaimana informasi dalam laporan keuangan dapat membantu prinsipal untuk menilai secara tepat kinerja manajer dan kemudian dijadikan dasar kontrak kompensasi manajer. Yang kedua adalah bagaimana informasi dalam laporan keuangan mampu memberi informasi secara cukup dan tepat terhadap investor. Hal tersebut menjadi sebuah *trade off* yang coba dimediasi melalui penyusunan standar akuntansi yang dijadikan dasar dalam penyusunan laporan keuangan.

Hipotesis pasar efisien menjelaskan bahwa apa yang disajikan dalam laporan keuangan akan direaksi oleh pasar melalui perubahan harga sekuritas. Laporan keuangan disusun dengan mengacu pada standar akuntansi. Standar akuntansi merupakan mekanisme yang diciptakan untuk memediasi terjadinya asimetri informasi antara pembuat laporan keuangan dan pengguna laporan keuangan. Dua masalah utama yang disampaikan dalam teori akuntansi keuangan diharapkan dapat diatasi dalam proporsi yang tepat dalam penyusunan standar akuntansi keuangan.

Hubungan antar variabel dalam penelitian ini dibahas dalam cara pandang perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan. Penawaran saham susulan adalah proses penawaran saham kedua dan seterusnya setelah

proses awal IPO perusahaan. Penawaran saham susulan merupakan indikator bahwa sebuah perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk membiayai investasi (pertumbuhan) perusahaan. Penawaran saham susulan adalah kondisi yang memunculkan risiko bagi pelaku pasar. Keterkaitan peristiwa penawaran saham susulan dengan hipotesis pasar efisien telah disampaikan oleh beberapa penelitian terdahulu. Brous dan Kini (1992), Qian *et al.* (2012), Kim *et al.* (2013) menjelaskan tentang adanya kecenderungan pasar modal memberikan reaksi negatif atas penawaran saham susulan. Denis (1994) menunjukan kecenderungan penurunan nilai pasar pada proses penawaran saham susulan.

Hipotesis pasar efisien yang membahas keterkaitan antara informasi akuntansi dan harga sekuritas digunakan sebagai teori yang mendukung asumsi dasar teori yang digunakan dalam penelitian ini. Pasar efisien jika bereaksi terhadap peristiwa ekonomi tertentu (dalam penelitian ini peristiwa penawaran saham susulan). Laporan keuangan sebagai mekanisme yang dihasilkan dari teori akuntansi keuangan dikembangkan atas basis hipotesis pasar efisien. Hubungan antara variabel dalam penelitian ini kemudian diperkuat dengan penjelasan teori pensinyalan.

Penelitian ini membahas peran konservatisme akuntansi sebagai upaya mengurangi asimetri informasi pada proses penawaran saham susulan. Konservatisme akuntansi dinilai sebagai sinyal yang positif (Bagnoli dan Watts, 2005) atas kualitas laporan keuangan. Penelitian sebelumnya menunjukan kecenderungan reaksi yang negatif atas peristiwa penawaran saham susulan, sehingga sinyal yang positif perlu dikirimkan sebagai upaya



mengurangi reaksi negatif tersebut. Asumsi dalam teori pensinyalan menjadi dasar upaya mengurangi efek negatif pasar atas peristiwa penawaran saham susulan. Dengan mengacu pada penelitian Bagnoli dan Watts (2005), Kim *et al.* (2013) serta Lara *et al.* (2014) konservatisme akuntansi diajukan sebagai sinyal positif yang dapat mengurangi asimetri informasi pada saat perusahaan melakukan penawaran saham susulan. Bagian di bawah ini akan menjelaskan lebih lanjut tentang teori pensinyalan.

## 2.2 Teori Pensinyalan

Salah satu teori yang digunakan sebagai dasar dalam penelitian ini adalah teori pensinyalan. Denis (1994) menjelaskan bahwa proses penawaran saham susulan tidak dapat dilepaskan dari teori pensinyalan (*signaling theory*). Teori sinyal merupakan teori yang pertama kali diungkapkan oleh Spence (1973). Pada awalnya teori ini mencoba menjelaskan tentang fenomena pasar tenaga kerja tentang risiko yang ditanggung perusahaan saat memilih tenaga kerja. Tenaga kerja adalah investasi yang besar bagi perusahaan. Asimetri informasi pada pasar tenaga kerja menjadikan perusahaan menanggung risiko dalam memilih mana tenaga kerja yang baik dan mana tenaga kerja yang kurang baik. Karakteristik personal tenaga kerja seperti tingkat pendidikan, pengalaman kerja, ras, jenis kelamin dan karakteristik personal lain dapat menjadi sinyal pembeda bagi perusahaan dalam memilih tenaga kerja.

Dalam perkembangan terkini, teori pensinyalan berkembang menjadi dasar berbagai area penelitian termasuk penelitian akuntansi di pasar modal (Morris, 1987). Morris *et al.* (1987) menjelaskan bahwa teori pensinyalan

mengatasi masalah asimetri informasi di pasar. Teori ini menjelaskan bahwa asimetri informasi dapat dikurangi dengan memberikan sinyal lebih atas informasi kepada pihak yang lain. Meskipun teori ini awalnya dikembangkan di pasar tenaga kerja namun fenomena umum menunjukkan teori ini dapat digunakan dalam berbagai pasar dimana terjadi asimetri informasi.

Kememer (2010) menjelaskan bahwa manajer perusahaan memiliki informasi lebih dari pada investor dan memiliki insentif untuk memberikan informasi yang menguntungkan bagi investor. Prinsip dasar yang digunakan adalah perusahaan dengan nilai yang rendah tidak akan mampu untuk meniru kebijakan keuangan yang diambil oleh perusahaan dengan nilai yang tinggi yang disebabkan oleh keterbatasan biaya yang mahal. Perusahaan dengan nilai yang tinggi mengirimkan sinyal ke pasar atas kinerja dan kualitas yang dimiliki dimana sinyal tersebut akan tidak dengan mudah ditiru oleh perusahaan lain dengan kualitas yang lebih rendah.

Morris (1987) menjelaskan bahwa teori sinyal dalam pasar modal berlaku untuk beberapa asumsi kecukupan kondisi, antara lain: 1) semua pelaku pasar rasional dan memaksimalkan kesejahteraan, 2) semua perusahaan beroperasi pada dua perioda, dimana perioda pertama manajer membuat keputusan investasi yang berdampak pada kualitas perusahaan di perioda berikutnya, 3) kualitas perusahaan yang bersaing dalam mendapatkan ekuitas dan hutang bervariasi, 4) kualitas aktual dari perusahaan secara objektif terobservasi, 5) terjadi asimetri informasi antara masing-masing manajer perusahaan dengan penyedia dana, informasi yang dimiliki manajer superior atas penyedia dana, 6) *signaling cost* berbanding terbalik dengan



kualitas. Penerapan teori sinyal dalam penelitian akan berkaitan dengan upaya untuk menurunkan tingkat asimetri informasi antara pembuat laporan keuangan dan pihak yang menggunakan laporan keuangan di pasar modal.

Karim *et al.* (2001) menyatakan bahwa harga sebuah sekuritas memberikan sinyal yang vital bagi keputusan investasi. Penawaran saham susulan merupakan media penting dalam pemerolehan modal perusahaan. Dalam kondisi tersebut, teori sinyal sangat berhubungan dengan pembentukan harga di pasar. Kecenderungan yang terjadi adalah proses penawaran saham susulan akan menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan kualitas yang tinggi akan cenderung menetapkan harga saham susulan yang tinggi dan sedikit diskon jika dibandingkan perusahaan dengan kualitas yang rendah.

Ferrer (2016) menyatakan bahwa teori sinyal membantu *stakeholder* untuk merealisasikan arti penting pengungkapan informasi keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kualitas yang baik akan memberikan sinyal ke pasar yang tidak dapat diikuti oleh perusahaan yang lain yang memiliki kualitas yang kurang baik. Pihak-pihak yang terkait transaksi akan mencapai keseimbangan harga ketika investor dapat menerima sinyal dan memberi harga lebih tinggi untuk perusahaan dengan kualitas yang lebih tinggi.

Morris (1987) menyebutkan bahwa teori sinyal akan memberikan dampak terhadap kebijakan akuntansi perusahaan. Teori sinyal memprediksi bahwa perusahaan dengan kualitas yang tinggi akan memilih metoda akuntansi yang akan mengungkapkan kualitas superior yang dimilikinya. Pada sisi yang lain, perusahaan dengan kualitas yang rendah akan memilih metoda akuntansi yang mampu menutupi kelemahan yang dimilikinya.

Qian *et al.* (2012) menjelaskan bahwa secara umum pasar modal memberikan reaksi negatif atas peristiwa penawaran saham susulan. Penawaran saham susulan adalah cara perusahaan untuk mendapatkan dana untuk melakukan investasi. Reaksi negatif pasar modal adalah biaya bagi penerbit sekuritas. Beberapa sinyal informasi dikirimkan sebagai upaya mengurangi asimetri informasi seperti retensi kepemilikan, tingkat pengeluaran modal, status deviden dan sinyal informasi yang lain. Pada kondisi penawaran saham susulan manajer perusahaan memiliki potensi untuk *over* optimistik sehingga memberikan penilaian berlebihan terhadap investasi yang dilakukan. Salah satu upaya untuk mengurangi perilaku oportunistis manajer dalam laporan keuangan adalah dengan menerapkan prinsip akuntansi yang konservatif (Lafond dan Watts, 2008).

Kim *et al.* (2013) menyebutkan bahwa penerapan konservatisme akuntansi merupakan informasi yang penting dalam proses penawaran saham susulan. Bagnoli dan Watts (2005) menjelaskan bahwa pilihan untuk menerapkan akuntansi yang konservatif merupakan pilihan yang tepat sebagai sinyal kepada investor bahwa perusahaan telah menyusun laporan keuangan dengan baik untuk beberapa penjelasan. Pertama, sinyal konservatisme dikirim untuk memberi sinyal bahwa perusahaan telah menerapkan pengakuan informasi yang tidak simetris dari sisi waktu atas berita baik dan berita buruk dalam laporan keuangan, sehingga laporan keuangan tidak disusun secara *over* optimis. Kedua, konservatisme akuntansi dikirim sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan tidak akan menyalahgunakan

keunggulan informasi yang dimiliki untuk kepentingan pribadi manajer perusahaan.

Ahmed dan Duellman (2011) menjelaskan bahwa konservatisme akuntansi mampu meningkatkan kualitas keputusan investasi perusahaan dengan membuat manajer perusahaan membuat kebijakan investasi yang lebih efisien. LaFond dan Watts (2008) menjelaskan bahwa konservatisme akuntansi adalah reaksi atas kondisi ketidakpastian yang tinggi di pasar. Laporan keuangan disusun secara konservatif dengan tujuan memberikan sinyal bahwa pembuat laporan keuangan tidak oportunistik dan agar pemakai laporan keuangan tidak *over expected* atas kinerja perusahaan sehingga memberikan penilaian secara berlebihan. Dalam proses penawaran saham susulan penerapan konservatisme akuntansi diharapkan memberikan manfaat bagi pengguna laporan keuangan terutama dalam memberikan harga secara tepat pada sekuritas baru yang diterbitkan oleh perusahaan. Chen *et al.* (2014) menyatakan bahwa konservatisme akuntansi bermanfaat dalam menurunkan tingkat *multiple pricing* pada saham perusahaan.

Denis (1994) menjelaskan bahwa sinyal-sinyal yang positif harus dikirimkan oleh pembuat laporan keuangan kepada para pemakai laporan keuangan dengan tujuan untuk mengurangi dampak negatif reaksi pasar pada saat perusahaan melakukan penawaran saham susulan. Beberapa informasi yang penting antara lain adalah informasi terkait dengan pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan prospek akan profitabilitas di masa depan sehingga merupakan sebuah sinyal yang baik bagi pelaku pasar. Beaver (1968) dan Ofer (1975) menyatakan bahwa laba memiliki nilai

informasi yang direaksi oleh pasar dan akan berdampak terhadap harga saham perusahaan. Proses penawaran saham susulan adalah kondisi ketidakpastian yang membutuhkan sinyal yang positif dari pembuat laporan keuangan. Sinyal akan laba terutama informasi akan pertumbuhan laba perusahaan yang positif merupakan sinyal baik pada saat proses penawaran saham susulan yang diduga akan menurunkan tingkat asimetri informasi di pasar saham.

### 2.3 Asimetri Informasi

Sararoodi dan Jamshidinavid (2015) menjelaskan bahwa asimetri informasi adalah ketidakseimbangan informasi antara pengguna informasi laporan keuangan yang menyebabkan pengguna laporan keuangan memberikan kesimpulan yang berbeda atas subjek yang sama. Scott (2015) menjelaskan bahwa dalam konteks informasi ekonomi, ketika terdapat pihak yang memiliki keunggulan informasi dari pihak lain atas proses transaksi bisnis, kondisi ini disebut dengan asimetri informasi. Akuntansi bertujuan menghasilkan informasi, sedangkan pada pasar modal informasi adalah komoditas yang sangat berharga. Menurut Bhattacharya *et al.* (2013), asimetri informasi berpotensi merugikan pihak pihak yang melakukan transaksi di pasar modal.

Carquiera dan Pereira (2014) menjelaskan bahwa berbagai pihak yang berkepentingan atas informasi berusaha mengatasi terjadinya asimetri informasi di pasar saham. Pembuat standar akan berusaha memilih standar akuntansi yang bertujuan untuk meningkatkan kualitas informasi keuangan dan mengurangi asimetri informasi. Bagi regulator dan manajer bursa saham, asimetri informasi merupakan indikator atas tingkat optimal transparansi

pasar. Transparansi pasar akan terkait dengan kemampuan partisipan pasar untuk mengobservasi informasi tentang proses perdagangan. *Informed investor* cenderung menyukai sistem perdagangan yang kurang transparan sedangkan *uninformed investor* menghendaki sistem informasi yang lebih transparan. *Uninformed investor* akan meminta *return* yang lebih tinggi atas adanya risiko *adverse selection*. Contoh lain, asimetri informasi antara penjual dan pembeli saham akan menyebabkan likuiditas yang rendah di pasar saham yang akan berimplikasi pada perusahaan yang harus menjual sahamnya pada harga diskon. Bagi para sesama pelaku pasar, terjadinya asimetri informasi akan berdampak pada *adverse selection* dimana akan ada investor yang memiliki informasi yang lebih baik tentang perusahaan jika dibandingkan dengan investor yang lain.

Asimetri informasi menurut Scott (2015), terdiri dari dua tipe yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. Tipe asimetri informasi yang pertama adalah *Adverse selection*. *Adverse selection* terjadi ketika satu pihak atau lebih dalam proses transaksi bisnis memiliki keuntungan informasi dibandingkan pihak lain. *Adverse selection* berkaitan dengan keputusan investasi yang dilakukan oleh pihak di luar perusahaan. *Adverse selection* dapat terkait dengan pembiasan informasi oleh manajer, penundaan atau memilih-milih informasi yang diberikan kepada investor yang menyebabkan investor atau investor potensial tidak dapat membuat keputusan investasi dengan baik.

Tipe asimetri informasi yang kedua menurut Scott (2015) adalah *moral hazard*. *Moral hazard* adalah tipe asimetri informasi dimana satu atau

lebih pihak dari bisnis transaksi atau transaksi bisnis potensial, dapat mengobservasi tindakannya dalam transaksi tersebut sedangkan pihak lain tidak bisa. *Moral hazard* terkait dengan usaha manajer dan upaya untuk melakukan evaluasi atas kinerja manajer. *Moral hazard* akan terkait dengan laba sebagai indikator kinerja manajer. Indikator tersebut akan bermanfaat dalam menentukan kontrak kompensasi bagi manajer dan juga pasar tenaga kerja dari manajer tersebut.

Bahmani (2014) menjelaskan bahwa asimetri informasi dan insentif manajer merupakan permasalahan yang penting dalam alokasi sumber daya yang efisien di pasar modal. Asimetri informasi dalam bentuk *adverse selection* maupun *moral hazard* memiliki luaran yang berbeda seperti biaya transaksi, likuiditas pasar yang rendah, dan peningkatan *cost of capital*. Manajer memiliki insentif untuk mengungkapkan informasi untuk menyampaikan kondisi keuangan yang ada dan prospek keuangan perusahaan di masa depan. Regulator pasar, dalam rangka meningkatkan alokasi modal dan proteksi investor, berusaha membuat peraturan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Dalam keputusan pembelian dan penjualan saham, dibutuhkan pengetahuan yang detail akan risiko. Investor akan berusaha memaksimalkan *return* yang didapatkan dalam rangka proteksi atas risiko, sedangkan manajer perusahaan akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan serta kompensasi yang didapatkannya. Asimetri informasi memiliki dampak yang berbeda bagi masing masing pengguna laporan keuangan sehingga penelitian tentang asimetri perlu dikaji lebih mendalam sesuai dengan fenomena yang terjadi.



Penelitian ini akan berfokus pada tipe asimetri informasi yang pertama yaitu *adverse selection*. Easley dan Ohara (1992) menjelaskan bahwa *adverse selection* berkaitan dengan penentuan harga di pasar. Masalah *adverse selection* muncul ketika seorang pelaku pasar memiliki informasi sedangkan pelaku pasar yang lain tidak memiliki informasi. Investor yang memiliki informasi akan berdagang mengikuti sisi pasar dimana akan membeli bila terdapat *good news* dan akan menjual bila terdapat *bad news*. Investor yang memiliki informasi akan terus bertransaksi sampai dengan terjadi harga keseimbangan baru.

Fishman dan Parker (2015) menjelaskan bahwa upaya investor untuk melakukan penilaian atas investasi memunculkan masalah *adverse selection*. Investor menggunakan sumber daya yang dimilikinya untuk memperoleh informasi atas pembayaran masa depan perusahaan dan seberapa besar nilai atau harga atas sebuah aset. Investor memiliki kemampuan yang tidak sama dalam melakukan penilaian atas informasi yang ada. Hal tersebut memunculkan informasi private dan masalah *adverse selection*. Investor yang ahli dapat melakukan penilaian yang tepat, kemudian memilih investasi yang baik dan meninggalkan investasi yang kurang baik. Namun demikian investor yang tidak ahli tidak dapat melakukan hal yang demikian sehingga terdapat perbedaan dalam memberikan harga. Investor yang tidak ahli memberikan harga yang lebih rendah. Fishman dan Parker (2015) menambahkan bahwa meskipun kemampuan investor dalam memproses informasi tidak sama namun sinyal-sinyal perlu dikirim ke pasar sebagai upaya membedakan kualitas atas aset yang dimiliki perusahaan.

Myers and Majluf (1984) menyatakan manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih akurat dibandingkan dengan pelaku pasar. Jika pasar tidak dapat membedakan antara perusahaan dengan kesempatan investasi yang baik dengan perusahaan dengan kesempatan investasi yang buruk tentunya hal tersebut akan merugikan bagi perusahaan dengan kesempatan investasi yang baik. Manajer memiliki kemampuan dan tindakan untuk mengurangi asimetri informasi tersebut dengan menyampaikan informasi yang baik seperti misalnya pengumuman laba. Blease dan Irani (2008) menjelaskan bahwa pada peristiwa penawaran saham susulan, investor dapat menilai penerbitan ekuitas mengandung perilaku oportunis manajemen sebagai akibat informasi yang dimiliki. Pengungkapan dan penguatan struktur *corporate governance* menjadi informasi yang dapat mengurangi asimetri informasi pada saat penawaran saham susulan.

Teruel *et al.* (2009) menyatakan bahwa investor yang tidak memiliki informasi menghadapi risiko yang lebih tinggi sehingga akan meminta tingkat *return* yang lebih tinggi. Jika kuantitas dan kualitas tersedia bagi investor perusahaan publik, maka perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor, sehingga biaya pendanaan menjadi lebih murah. Perusahaan perlu menyediakan informasi dengan kualitas yang baik sebagai input atas penilaian yang dilakukan oleh pasar. Jika kualitas informasi dapat ditangkap oleh pasar dengan tepat maka pasar dapat memberikan penilaian yang lebih tepat terhadap perusahaan sehingga asimetri informasi akan turun.

Bhattacharya *et al.* (2012) menyatakan bahwa risiko atas informasi menunjukkan jumlah akan ketidakjelasan informasi atau ketidakseimbangan distribusi informasi. Literatur sebelumnya menyebutkan bahwa asimetri informasi menyebabkan tingkat likuiditas pasar yang rendah dan biaya modal ekuitas yang tinggi. Investor yang tidak memiliki informasi akan dihadapkan pada risiko yang tidak dapat dideversifikasi sehingga akan meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Sararoodi dan Jamshidinaid (2015) menjelaskan bahwa asimetri informasi di pasar modal akan menyebabkan investor meminta *return* yang tinggi sebagai kompensasi atas risiko perbedaan harga beli dan harga jual saham yang tinggi. Masalah asimetri informasi dapat diminimalisir dengan melakukan penilaian yang benar dan tepat atas kinerja perusahaan.

Teruel *et al.* (2009) menjelaskan bahwa perbedaan kualitas laporan keuangan antar perusahaan akan berdampak pada perbedaan antar investor pada biaya modal ekuitas perusahaan. Semakin tinggi kualitas laporan keuangan diharapkan asimetri antara perusahaan dan investor menurun yang berdampak biaya modal ekuitas yang lebih murah. Gray *et al.* (2008) menyebutkan bahwa risiko akan informasi adalah risiko yang tidak dapat dideversifikasi. Kondisi asimetri informasi akan menyebabkan investor memiliki informasi yang lebih sedikit atau banyak jika dibandingkan dengan investor lain. Jika asimetri informasi tinggi maka investor yang tidak memiliki informasi akan meminta pengembalian yang lebih besar atas investasinya.

Bhattacharya *et al.* (2013) bahwa investor memiliki kemampuan yang tidak sama dalam memproses informasi dalam laporan keuangan. Kualitas informasi yang rendah dalam laporan keuangan akan menghasilkan perbedaan informasi kepada para investor yang berdampak semakin tingginya asimetri informasi. Perbedaan pemahaman informasi antar partisipan pasar akan berdampak semakin meningkatnya risiko *adverse selection*. Salah satu bentuk asimetri informasi menurut Darrough dan Stoughton (1986) adalah *adverse selection*. Jarak yang tinggi antara harga saham akan berdampak terhadap likuiditas pasar yang rendah dan tingginya *cost of capital*.

Easley dan Ohara (1992) menjelaskan bahwa apabila sebuah pasar tidak memiliki tingkat efisiensi yang kuat, maka investor yang memiliki informasi superior akan mendapatkan keuntungan jika dibandingkan dengan investor yang tidak memiliki informasi yang cenderung akan menanggung kerugian. Easley dan Ohara (1992) menambahkan bahwa kondisi yang dihadapi oleh investor yang tidak memiliki informasi menjadi problematik. Investor yang tidak memiliki informasi bisa saja lebih memilih untuk meninggalkan pasar jika dibandingkan akan menanggung kerugian karena investor lain memiliki lebih banyak informasi. Pada kondisi tersebut pasar modal akan rawan gangguan masalah likuiditas.

Balvers *et al.* (1993) menjelaskan bahwa secara teoretis investor yang memiliki informasi secara penuh memahami nilai atas semua variabel spesifik yang relevan dengan perusahaan. Pada kondisi tersebut investor tidak hanya mampu mengobservasi arus kas masa depan yang akan diperoleh

namun juga risiko sistematis yang ada. Kondisi yang berbeda dihadapi oleh investor yang tidak memiliki informasi. Investor yang tidak memiliki informasi dihadapkan pada risiko *adverse selection*. *Adverse selection* yang dihadapi berkaitan ketidakpastian akan arus kas masa depan perusahaan dan ketidakpastian akan tingkat diskon harga saham. Ketidakpastian ini akan berdampak pada evaluasi yang tidak tepat yang dapat berpengaruh terhadap *underpricing* maupun *overpricing* terhadap kinerja perusahaan. Situasi tersebut memunculkan risiko kerugian yang harus ditanggung oleh investor yang tidak memiliki informasi.

Pada kondisi asimetri informasi, investor membutuhkan tambahan informasi untuk mengurangi risiko yang dihadapi. Penelitian tentang asimetri informasi penting dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi dan mengurangi risiko keputusan bisnis yang tidak tepat sebagai dampak atas terjadinya asimetri informasi. Callahan *et al.* (1997) menjelaskan bahwa informasi akuntansi berperan dalam mengurangi masalah asimetri informasi. Menurut Lara *et al.* (2014) konservatisme akuntansi dalam laporan keuangan memiliki peran dalam mengurangi asimetri informasi.

Bhattacharya *et al.* (2012) menjelaskan bahwa salah satu cara padang penelitian tentang asimetri informasi adalah menguji keterkaitan antara variabel berbasis informasi akuntansi dengan luaran pasar. Sebagai contoh, Teruel *et al.* (2009) menguji keterkaitan kualitas laporan keuangan dan asimetri informasi, Francis *et al.* (2004) menguji pengaruh laba terhadap biaya modal ekuitas, Lara *et al.* (2014) menguji konservatisme akuntansi terhadap asimetri informasi. Pendapat Bhattacharya *et al.* (2012), menjadi

dasar alur berpikir peneliti ini. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh konservatisme akuntansi terhadap asimetri informasi pada perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan. Ahmed dan Duellman (2011) menyatakan bahwa konservatisme akuntansi merupakan mekanisme yang dapat digunakan untuk menurunkan tingkat asimetri informasi.

Menurut Givoly *et al.* (2010) adanya potensi risiko litigasi membuat perusahaan publik menerapkan akuntansi yang cenderung lebih konservatif. Konservatisme akuntansi dinilai meningkatkan aspek transparansi dan mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemakai laporan keuangan. Menurut Ruch dan Taylor (2015) konservatisme akuntansi memiliki manfaat bagi pasar modal dari dua sisi, yang pertama sisi relevansi nilai dan yang kedua dari sisi asimetri informasi. Relevansi nilai akan berkaitan dengan kemampuan informasi akuntansi dalam memprediksi *return*, sedangkan asimetri informasi berkaitan dengan kualitas informasi dari laporan keuangan yang disusun secara konservatif.

Menurut Kim *et al.* (2013), pada saat perusahaan melakukan penawaran saham susulan, konservatisme akuntansi mampu menurunkan efek negatif reaksi pasar atas asimetri informasi pada saat pengumuman saham susulan. Penelitian Kim *et al.* (2013) menjadi dasar peneliti dalam mengembangkan model penelitian ini. Konservatisme akuntansi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah jenis *unconditional conservatism* yaitu tipe konservatisme yang tidak berkaitan dengan informasi peristiwa ekonomi dipasar modal, sedangkan asimetri informasi dalam penelitian ini dilihat dari sisi standar deviasi atas volatilitas harga saham. Pada kondisi penawaran



saham susulan, keterkaitan konservatisme akuntansi dan asimetri informasi dalam penelitian ini dibahas dalam kajian teori sinyal dan asumsi hipotesis pasar efisien.

## 2.4 Konservatisme Akuntansi

Watts (2003) menyebut bahwa pandangan umum konservatisme akuntansi adalah mengantisipasi tidak adanya profit dan mengantisipasi semua kerugian. Menurut Watts (2003), mengantisipasi tidak ada profit artinya perusahaan tidak akan mengakui profit sebelum ada legal klaim atas pendapatan dan pendapatan tersebut terverifikasi. Basu (1997) menginterpretasikan konservatisme sebagai kecenderungan akuntan menggunakan tingkat verifikasi yang lebih tinggi untuk mengakui *good news* sebagai keuntungan dibanding mengakui *bad news* sebagai kerugian. Konservatisme diartikan *asimetric verification* yang syaratkan atas *gain* dan *losses* (Watts, 2003).

Ruch dan Taylor (2015) menjelaskan bahwa *Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) No. 2* mendefinisikan konservatisme akuntansi sebagai sebuah *prudent reaction* (reaksi kehati-hatian) atas ketidakpastian untuk memastikan bahwa ketidakpastian dan situasi risiko bisnis yang melekat telah cukup dipertimbangkan. Jika terdapat dua angka yang diestimasi atas jumlah yang diterima atau dibayarkan di masa depan, konservatisme akan mengarahkan pada pilihan estimasi yang tidak optimistik.

Beaver (2005) mendefinisikan konservatisme sebagai rata-rata adanya *understatement* nilai buku aktiva bersih perusahaan terhadap nilai relatifnya yang menyebabkan adanya *goodwill* yang tidak dilaporkan.

Konservatisme secara umum dipandang dalam dua jenis, yaitu *unconditional conservatism* dan *conditional conservatism*. *Unconditional conservatism* yaitu jenis konservatisme akuntansi yang tidak tergantung pada berita ekonomi dan lebih merupakan pilihan metoda yang menghasilkan *net assets* lebih rendah dalam laporan keuangan. Jenis konservatisme yang kedua adalah *conditional conservatism* yaitu jenis konservatisme akuntansi yang tergantung pada berita ekonomi. Basu (1997) menginvestigasi implikasi dari *conditional conservatism* dengan mencontohkan laba perusahaan lebih berasosiasi dengan *return* negatif jika dibandingkan dengan *return* positif.

Penman dan Zhang (2002) menyatakan bahwa konservatisme akuntansi berarti pemilihan metoda pencatatan akuntansi yang akan membuat nilai buku dari *net asset* secara relatif menjadi lebih rendah. Penman dan Zhang (2002) mencontohkan membebankan biaya riset dan pengembangan lebih konservatif jika dibandingkan dengan mengkapitalisasi atau mengamortisasinya. Penggunaan umur ekonomi yang lebih pendek pada perhitungan depresiasi menghasilkan laporan yang lebih konservatif. Kebijakan perusahaan yang secara konsisten melakukan *over* estimasi terhadap cadangan kerugian piutang, *sales return* dan hutang garansi adalah konservatif.

Ruch dan Taylor (2015) menyebutkan bahwa terdapat dua jenis konservatisme, yaitu: 1) *conditional*, atau *ex post conservatism*, dan 2) *uncontional*, atau *ex ante conservatism*. Perbedaan keduanya terletak pada adanya pengaruh berita peristiwa ekonomi. *Conditional conservatism* terjadi ketika sistem akuntansi mengakui informasi tentang peristiwa ekonomi yang

negatif dengan dasar waktu tertentu jika dibandingkan dengan informasi tentang peristiwa ekonomi yang positif. Contoh dari *conditional conservatism* antara lain *asymetric* atas pengakuan *loss* dan *gain* kontingensi dan akuntansi atas persediaan dengan penerapan *lower of cost or market*. Tipe konservatisme akuntansi yang kedua adalah *unconditional conservatism*. *Unconditional conservatism* muncul dari penerapan metoda akuntansi yang menghasilkan informasi *understatement* atas *net asset*. *Unconditional conservatism* tidak terkait dengan pengakuan atas berita peristiwa ekonomi. Contoh *unconditional conservatism* antara pembebanan biaya riset dan pengembangan serta penggunaan *accelerated depreciation methods* (Ruch dan Taylor, 2015).

Watts (2003) menjelaskan ada empat hal yang menjadi penjelasan tentang pilihan perusahaan dalam menerapkan akuntansi yang konservatif. Empat hal tersebut adalah sebagai berikut.

- 1) Penjelasan kontrak. Konservatisme merupakan upaya untuk membentuk mekanisme kontrak yang efisien antara perusahaan dan berbagai pihak eksternal. Atas dasar penjelasan kontrak, konservatisme akuntansi dapat digunakan untuk menghindari *moral hazard* yang disebabkan oleh pihak-pihak yang mempunyai informasi asimetris, pembayaran asimetris, horizon waktu yang terbatas, dan tanggung jawab yang terbatas.
- 2) Risiko litigasi. Risiko litigasi berkaitan dengan posisi kreditor dan investor sebagai pihak eksternal. Investor dan kreditor adalah pihak yang memperoleh perlindungan hukum. Risiko potensial terjadinya litigasi

dipicu oleh potensi yang melekat pada perusahaan berkaitan dengan tidak terpenuhinya kepentingan investor dan kreditor.

- 3) Perpajakan. Penerapan akuntansi konservatif dilakukan dalam upaya memperkecil pajak penghasilan perusahaan. Perusahaan dapat memilih metoda-metoda yang cenderung konservatif dalam rangka menekan biaya pajak.
- 4) Regulasi. Regulator membuat serangkaian intensitif bagi laporan keuangan agar disusun secara konservatif. Negara-negara dengan regulasi tinggi memiliki tingkat konservatisme yang lebih tinggi dari pada negara-negara dengan tingkat regulator rendah.

Givoly dan Hayn (2000) mengindikasikan bahwa terjadi kecenderungan peningkatan konservatisme secara global. Standar akuntansi di Amerika Serikat mencerminkan tingkat konservatisme yang cukup tinggi, yang dapat diamati dengan terbitnya standar-standar akuntansi baru yang mempercepat pengakuan biaya serta penundaan pengakuan pendapatan. Sampai saat ini masih terjadi pertentangan mengenai manfaat konservatisme dalam laporan keuangan. Sebagian peneliti berpendapat bahwa laba yang dihasilkan dari metoda konservatif kurang berkualitas, tidak relevan dan tidak bermanfaat. Sebagian peneliti lainnya berpendapat sebaliknya. Peneliti yang memiliki pandangan kedua menganggap bahwa laba konservatif, yang disusun menggunakan prinsip akuntansi yang konservatif mencerminkan laba minimal yang dapat diperoleh perusahaan sehingga laba yang disusun dengan metoda yang konservatif tidak merupakan laba yang dibesar-besarkan nilainya, sehingga dapat dianggap sebagai laba yang berkualitas.

Pihak yang mengkritik penerapan prinsip konservatisme akuntansi menyatakan bahwa penerapan prinsip ini akan menyebabkan bias dalam laporan keuangan. Chen *et al.* (2014) menyebutkan bahwa konservatisme menyebabkan terjadinya *miss-matching* dimana biaya masa depan di-*matching* kan dengan pendapatan saat ini. Idealnya biaya yang terjadi para periode ini akan di-*matching*-kan dengan pendapatan pada periode yang sama. *Miss-matching* tersebut akan menyebabkan *understatement* terhadap laba dalam periode ini yang dapat mengarahkan pada *overstatement* terhadap laba dalam periode-periode berikutnya yang disebabkan oleh *understatement* terhadap biaya pada periode tersebut.

Penman dan Zhang, (2002) berpendapat apabila pengguna informasi keuangan memiliki kecenderungan investor yang agresif atau investor yang lebih menyukai informasi yang bersifat netral tentunya penerapan akuntansi yang konservatif dapat dinilai sebagai informasi yang kurang berkualitas. Penman dan Zhang (2002) menyatakan bahwa ketika investasi perusahaan mengalami peningkatan, maka perusahaan yang menerapkan konservatisme akuntansi akan melaporkan laba yang lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan yang menerapkan akuntansi secara optimis/liberal. Pelaporan laba yang rendah pada tahun berjalan, akan menghasilkan *reserves* (cadangan) yang tidak dilaporkan yang menyediakan fleksibilitas manajemen untuk melaporkan laba yang lebih tinggi di masa depan. Manajemen dapat menggunakan cadangan ini, dan mengurangi laba dengan meningkatkan investasi. Manajemen juga dapat memaparkan dan menggunakan cadangan

ini untuk menciptakan tambahan laba, mengurangi investasi dan mengurangi tingkat pertumbuhan perusahaan.

Pihak yang pro, seperti Watts (2003) menyatakan bahwa konservatisme akuntansi memainkan peran yang penting dalam praktik akuntansi. Ahmed dan Duellman (2011) menjelaskan bahwa konservatisme akuntansi memainkan peran penting sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* dalam mengawasi keputusan investasi perusahaan. Konservatisme akuntansi mengurangi masalah asimetri informasi (Lafond dan Watts, 2008), mengurangi konflik antara *bondholders-shareholders* seputar kebijakan dividen dan sumber pendanaan (Ahmed *et al.*, 2002), meningkatkan efisiensi investasi (Garcia-Lara *et al.*, 2016) dan meningkatkan pengawasan terhadap kebijakan investasi perusahaan yang berdampak pada profitabilitas dan biaya *special item* masa depan perusahaan (Ahmed dan Duellman, 2011).

Pada penelitian ini, peneliti berposisi pada cara pandang pihak yang pro dengan penerapan konservatisme akuntansi dan mendukung argumen Watts (2003) tentang manfaat konservatisme akuntansi. Menurut Ahmed *et al.* (2002) penerapan konservatisme akuntansi diharapkan mampu mengurangi konflik pemegang saham dan pemegang obligasi atas pembayaran dividen. Dengan penerapan akuntansi yang konservatif maka diharapkan risiko pemegang obligasi menjadi menurun karena perusahaan tidak membayar dividen secara berlebihan kepada pemegang saham. Dengan demikian hak pemegang obligasi menjadi lebih terjamin dan biaya modal atas hutang dapat menjadi lebih murah.



Zhong dan Li (2017) menjelaskan bahwa laporan keuangan akan digunakan untuk melakukan evaluasi ekuitas investor dan evaluasi kinerja perusahaan dalam rangka membuat kontrak yang efisien. Zhong dan Li (2017) menyatakan permintaan akan penerapan konservatisme akuntansi dalam dilihat dari beberapa sisi pihak yang terkait dalam kontrak. Pemegang obligasi akan menilai bahwa persebaran pengendalian antara manajer dan pemegang saham menyunculkan adanya risiko pengambilan hak pemegang obligasi oleh manajer perusahaan dan transfer kesejahteraan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, pemegang obligasi menghendaki penerapan konservatisme akuntansi untuk melindungi hak-hak nya.

Menurut cara pandang pemegang saham, Zhong dan Li (2017) menyampaikan kontrak kompensasi eksekutif berhubungan dengan kontrak antara manajer dan pemegang saham dan berkaitan erat dengan asimetri informasi. Permintaan penerapan akuntansi yang konservatif berkaitan waktu dalam pengakuan keuntungan dan kerugian yang berdampak pada jumlah kompensasi yang dibayarkan pemegang saham kepada manajer perusahaan. Dengan penerapan akuntansi yang konservatif diharapkan angka laba dan aset dilaporkan pada kondisi yang tidak berlebihan, sehingga kompensasi kepada eksekutif dalam diberikan secara tepat. Pada sisi pasar ekuitas, penerapan akuntansi yang konservatif diharapkan mampu memainkan peran informasi dalam pasar modal serta meningkatkan ketepatan penilaian atas harga saham (Lafond dan Watts, 2008).

Lafond dan Watts (2008) menyatakan bahwa terjadinya asimetri informasi antara pihak *insider* dan *outsider* menjadi penyebab permintaan

penerapan akuntansi yang konservatif. Konservatisme akuntansi dinilai mampu mengurangi potensi terjadinya manipulasi laba oleh manajer perusahaan, mengurangi konflik antar pemegang saham, serta mampu menurunkan asimetri informasi dan meningkatkan nilai perusahaan. Wang (2013) menjelaskan bahwa konvesi dasar konservatisme akuntansi dipercaya mampu meningkatkan efisiensi kontrak. Lafond dan Roychowdhury (2008) menyatakan bahwa konservatisme akuntansi memfasilitasi kontrak yang efisien antara manajer dan pemegang saham.

Givoly *et al.* (2010) menyatakan bahwa perusahaan publik memberikan perhatian yang lebih atas kualitas informasi yang disampaikan dalam laporan keuangan. Perusahaan publik memiliki kecenderungan untuk menerapkan akuntansi yang lebih konservatif jika dibandingkan dengan perusahaan *private* yang disebabkan besarnya potensi risiko litigasi. Ruch dan Taylor (2015) menyatakan bahwa konservatisme akuntansi akan memengaruhi kualitas laporan keuangan melalui karakteristik kualitas laporan keuangan berupa persistensi laba dan kemampuan memprediksi, serta upaya mencegah tindakan manajemen laba. Konservatisme akuntansi akan menurunkan persistensi laba dan kemampuan memprediksi pada saat pengakuan kerugian lebih awal. Konservatisme akan meningkatkan kemampuan dalam memprediksi arus kas masa depan perusahaan. Konservatisme akuntansi juga dinilai akan dapat mengurangi kecenderungan tindakan manajemen laba.

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti manfaat penerapan konservatisme akuntansi bagi pelaku pasar modal di Indonesia

yaitu pada kondisi ketika perusahaan sedang melakukan penawaran saham susulan. Pada saat terjadi penawaran saham susulan, Kim *et al.* (2013) menjelaskan bahwa penerapan konservatisme akuntansi mampu mengurangi efek negatif *return* pada saat pengumuman yang disebabkan asimetri informasi. Penelitian lain yang dilakukan Chan *et al.* (2014) menemukan bahwa penerapan akuntansi yang konservatif terbukti mampu mengurangi terjadinya *multiple pricing* atas laba bagi para pelaku pasar saham.

Lara *et al.* (2014) menjelaskan bahwa konservatisme akuntansi memberikan manfaat bagi pelaku pasar modal yaitu mampu menurunkan asimetri informasi. Hasil penelitian Lara *et al.* (2014) menunjukkan bahwa konservatisme akuntansi mampu menurunkan *bid ask spread*, mampu menurunkan *volatilitas return* saham dan mampu meningkatkan kualitas lingkungan informasi yang berdampak pada ketepatan analisis dalam melakukan peramalan.

## 2.5 Pertumbuhan Laba

LaFond dan Watts (2008) menjelaskan bahwa investor dan investor potensial dalam pasar sekuritas, membutuhkan informasi, tidak hanya akan kinerja masa lalu dan informasi akan nilai *net assets* perusahaan, tetapi juga informasi akan kinerja masa depan perusahaan. Dalam hal ini, akan dibatasi oleh kredibilitas informasi yang disediakan oleh manajer perusahaan. Jika informasi tidak terverifikasi dengan baik, maka menjadi mudah untuk dimanipulasi oleh manajer perusahaan dan menjadi tidak kredibel, dan menjadi tidak berguna bagi investor.

Kazemi *et al.* (2011) menjelaskan angka laba menjadi penting ketika analis akan menilai apakah laba yang dilaporkan perusahaan mencerminkan *real profit*. Investor percaya ketika perusahaan melaporkan *real profit* maka profit tersebut berasal dari transaksi normal bisnis perusahaan yang akan berulang dan akan tercermin pada laba pada tahun berikutnya dan menciptakan arus kas. *Riel profit* dapat dimaknai sebagai indeks profitabilitas dimana informasi ini akan digunakan investor untuk keputusan keputusan bisnis.

Menurut Dimitropoulos dan Asteriou (2009), hubungan antara laba dan *return* telah menjadi kajian lebih dari tiga puluh tahun yang lalu sejak Ball dan Brown (1968) meneliti tentang hal tersebut. Angka laba akan digunakan oleh investor dan analis untuk meramalkan arus kas masa depan dan perhitungan akan risiko investasi. Hasil analisis atas angka laba perusahaan juga menjadi dasar investor dalam memberikan nilai atas saham perusahaan.

Ohlson dan Shroff (1992) menjelaskan bahwa perubahan atas laba perusahaan memberikan dampak kepada perubahan *return* saham perusahaan. Laba saat ini memainkan peran sebagai harapan investor atas laba perusahaan dan perubahan atas laba dapat saja memberikan dampak positif dan negatif terhadap *return*. Secara sifat alamiah tentunya terjadinya kenaikan laba menjadi informasi yang baik yang mampu meningkatkan harga saham dan begitu pula sebaliknya.

Hao *et al.* (2001) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan adalah bagian penting dalam penentuan nilai perusahaan. Jika investor

menentukan nilai perusahaan dengan berbasis data akuntansi, maka akan menjadi penting seberapa besar menentukan pertumbuhan yang diharapkan oleh investor. Pertumbuhan perusahaan dapat diartikan sebagai kenaikan atau penurunan jumlah angka yang diinvestasikan dalam operasional perusahaan. Pertumbuhan perusahaan akan dikatakan mampu mencapai suatu kenaikan nilai tergantung pada profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merepresentasikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan nilai dari investasi yang dilakukan serta menunjukan kenaikan atau penurunan skala operasi. Perubahan angka laba yang dihasil perusahaan menunjukan secara langsung perubahan profitabilitas perusahaan yang berdampak terhadap nilai ekuitas perusahaan.

Ball *et al.*, (1993) menjelaskan bahwa dalam model penilaian standar, perubahan akan laba memberikan dampak terhadap *expected return* atas ekuitas. Pengaruh antara laba dan *return* dipengaruhi oleh faktor risiko investasi perusahaan. Easton dan Harris (1991) memperkenalkan persepektif penilaian atas saham perusahaan. Nilai perusahaan merupakan fungsi atas nilai buku atau laba akuntansi sedangkan *return* (perubahan harga) merupakan fungsi atas perubahan nilai buku dan perubahan laba akuntansi.

Shivakumar dan Urcan (2017) menjelaskan bahwa pertumbuhan laba perusahaan dapat dikirim sebagai sinyal atas potensi profitabilitas masa depan perusahaan. Apabila kenaikan laba perusahaan dapat secara cepat dikonversi menjadi kas maka kenaikan laba perusahaan dapat dimaknai sebagai ketersediaan internal kas yang cukup. Ketersediaan kas ini akan dapat membantu perusahaan bila menghadapi kesulitan keuangan, dapat digunakan

untuk meningkatkan investasi barang dan jasa atau dapat digunakan untuk membagi dividen kepada pemilik. Laba yang tumbuh adalah sinyal atas prospek bisnis masa depan perusahaan.

Ghosh *et al.* (2005) melakukan penelitian antara pertumbuhan laba, pertumbuhan pendapatan, kualitas laba dan *earnings response coefficient* (ERC). Menurut penelitian ini, *earnings response coefficient* (ERC) merupakan pengukur keterkaitan laba dengan harga saham perusahaan. Semakin tinggi nilai ERC menunjukkan semakin tinggi pula tingkat relevansi informasi atas laba. Ghosh *et al.* (2005) menyatakan pertumbuhan laba perusahaan memiliki relevansi nilai pada perubahan koefisien ERC. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba berkelanjutan dan diikuti dengan pertumbuhan pendapatan yang tinggi, memiliki koefisien ERC yang tinggi.

Saji dan Harikumar (2015) melakukan penelitian tentang keterkaitan pertumbuhan laba perusahaan dan perubahan nilai ekuitas di perusahaan India. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor dalam membentuk portofolio, memiliki kecenderungan untuk membeli saham perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba yang paling tinggi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi pertumbuhan laba adalah hal positif bagi investor. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan laba perusahaan dipandang sebagai prospek akan investasi masa depan perusahaan.



## 2. 6 Penjelasan Teoretis Variabel Penelitian

Penelitian mengenai penawaran saham susulan telah menarik banyak minat peneliti untuk meneliti beberapa aspek terkait dengan penawaran saham susulan. Bagaimana investor harus bereaksi terhadap proses *Seasoned Equity Offerings* dan faktor apa saja yang berdampak terhadap reaksi tersebut telah menjadi perhatian para peneliti. Pada bagian ini peneliti akan menyampaikan pemetaan penelitian tentang penawaran saham susulan dan menunjukan kontribusi penelitian ini pada rangkaian penelitian yang telah ada berkaitan dengan penawaran saham susulan.

Brous dan Kini (1992) melakukan penelitian tentang penerbitan ekuitas perusahaan dikaitkan dengan Tobin'Q dengan memperhatikan hipotesis terkait dengan penyampaian informasi. Penelitian ini mengungkapkan bahwa pasar modal akan bereaksi negatif terhadap pengumuman penawaran saham susulan. Proses penawaran saham susulan dikaitkan dengan pensinyalan atas arus kas bebas dan hipotesis arus kas bebas perusahaan. Pada saat perioda penawaran saham susulan, dan kemudian perusahaan memiliki rasio Tobin'Q yang tinggi, hal tersebut merupakan hal yang tidak dinilai baik oleh pasar yang disebabkan adanya ketidakpastian yang tinggi atas laba masa depan perusahaan. Penelitian ini juga menunjukan bahwa para analis memberikan peralaman laba yang rendah pada saat perusahaan melakukan penawaran saham susulan, bahkan beberapa pola menunjukan para analis melakukan revisi atas ramalan laba yang dilakukan untuk perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan.

Lang dan Landholm (2000) melakukan penelitian tentang *voluntary disclosure* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan. Penelitian ini menjelaskan bahwa pada perioda enam bulan sebelum tanggal pelaksanaan penawaran saham susulan, terjadi peningkatan signifikan dalam dokumen *disclosure* perusahaan. *Voluntary disclosure* diharapkan mampu memberikan pengaruh pada penerbitan sekuritas yang dapat berdampak pada penurunan asimetri informasi dan biaya modal ekuitas yang lebih murah. Perubahan kebijakan perusahaan mengenai pengungkapan menjadi faktor penting dalam proses penerbitan sekuritas susulan. Penelitian ini menunjukkan bahwa *return* saham terpengaruh dengan jumlah pengungkapan yang disampaikan perusahaan setelah dikontrol dengan laba saat ini dan laba masa depan perusahaan.

Limpaphayom dan Ngamwutikul (2004) meneliti tentang peran struktur kepemilikan dan masalah isu kinerja operasi perusahaan di tahun-tahun setelah perusahaan melakukan penawaran saham susulan. Penelitian ini menjelaskan bahwa umumnya investor akan bereaksi negatif terhadap kinerja perusahaan setelah melakukan penawaran saham susulan yang disebabkan adanya asimetri informasi antara manajer dengan investor. Dengan memberikan bukti pada proses penawaran saham susulan di Negara Thailand, penelitian ini menyebutkan bahwa konsentrasi kepemilikan *insider* yang besar akan berpengaruh terhadap reaksi pasar ketika perusahaan melaporkan kinerja operasionalnya. Meskipun perusahaan melaporkan kinerja operasi yang positif namun dalam komposisi kepemilikan saham perusahaan terhadap konsentrasi *insider* yang besar, pasar akan tetap bereaksi secara negatif.

Kim dan Park (2006) meneliti tentang reaksi pasar pada proses pergantian auditor pada saat perusahaan melakukan penawaran saham susulan. Manajer perusahaan memiliki berbagai alasan tentang pergantian auditor seperti upaya untuk meningkatkan kualitas pelaporan atau ketidaksetujuan dengan aturan standar tertentu. Pergantian auditor ini akan disinyalkan ke pasar pada proses penawaran saham susulan. Proses pergantian auditor pada saat proses penawaran saham susulan diduga akan menyebabkan meningkatnya asimetri informasi dan tingginya *underpricing* yang disebabkan *underwriter* tidak dapat memahami apakah pergantian ini terkait dengan proses bisnis yang lebih valid ataukah karena ada ketidaksetujuan terhadap penerapan metoda akuntansi tertentu yang dilakukan oleh auditor sebelumnya. Penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan pergantian auditor pada saat proses penawaran saham susulan mengalami *underpricing* jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan penawaran saham susulan.

Wang *et al.* (2011) melakukan penelitian tentang pensinyalan atas dividen pada perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan. Dividen tunai didesain sebagai sebuah sinyal informasi atas prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pengumuman atas dividen tunai merupakan sinyal yang baik bagi pasar pada saat penawaran saham susulan. Dengan menggunakan data penawaran saham susulan tahun 1978 sampai dengan 2005, penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman atas dividen memberikan dampak positif terhadap reaksi pasar atas penawaran saham susulan. Perusahaan yang mengumumkan dividen pada proses penawaran

saham susulan memiliki *abnormal return* lebih rendah jika dibandingkan perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan namun tidak mengumumkan dividen.

Ucar (2015) menyatakan bahwa informasi tentang reputasi auditor menjadi informasi yang dapat mengurangi asimetri informasi pada saat perusahaan melakukan penawaran saham susulan. Rubalcava (2012) menemukan bahwa pada perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan di Negara Kanada dan Amerika Serikat, terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penerapan *The Sarbanes Oxley Act*. Perusahaan Kanada yang terdaftar di Pasar saham Amerika mendapatkan reaksi yang lebih negatif pasca penerapan *The Sarbanes Oxley Act*.

Blease dan Irani (2008) meneliti peran *corporate governance* dalam upaya mengurangi biaya *adverse selection* pada saat perusahaan melakukan penawaran saham susulan. Penelitian ini mencoba memberikan penjelasan bahwa saat pengumuman penawaran saham susulan, *return* saham akan cenderung negatif. Namun reaksi tersebut akan berkurang jika perusahaan memiliki sistem *corporate governance* yang baik. *Corporate governance* yang kuat akan mampu mengurangi asimetri informasi sehingga reaksi negatif pasar pada saat proses penawaran saham susulan dapat diminimalisir. Hasil penelitian yang serupa disampaikan oleh Kim dan Purnanandam (2014) menemukan bahwa pada perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan, pasar modal bereaksi positif untuk perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang kuat.

Li dan Zhuang (2012) melakukan penelitian tentang *management guidance* sebagai bagian dari pengungkapan sukarela pada perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan. Penelitian ini menyebutkan bahwa *management guidance* merupakan upaya mengurangi ketidakpastian atas nilai perusahaan dan upaya mengurangi gap informasi antara menejer dan investor di luar perusahaan. *Management guidance* diberikan kepada pasar sebagai tambahan informasi untuk mengurangi biaya modal ekuitas yang tercermin pada *underpricing* pada proses penawaran saham susulan.

Kim *et al.* (2015) melakukan penelitian tentang kualitas akrual pada perusahaan di Negara Korea yang melakukan penawaran saham susulan. Penelitian ini menyebutkan bahwa perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan dan memiliki kualitas akrual yang rendah akan memiliki *abnormal return* yang tinggi dan kinerja jangka panjang yang rendah pasca melakukan penawaran saham susulan. Proses penawaran saham susulan dinilai oportunistik jika perusahaan memiliki kualitas akrual yang rendah yang sekaligus menunjukkan bahwa terjadi asimetri informasi antara manajer dan investor pada hari-hari disekitar penawaran saham susulan.

Comiran *et al.* (2016) melakukan penelitian tentang *valuation* dan aspek manajemen laba pada saat perusahaan melakukan penawaran saham susulan. Penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan yang mengalami keuntungan dan kerugian dalam proses penawaran saham susulan, memiliki pola yang berbeda dalam proses akuntansinya. Pada proses penawaran saham susulan, perusahaan yang mengalami laba berkepentingan atas informasi laba yang dapat pengaruh terhadap harga saham perusahaan, sedangkan

perusahaan yang mengalami kerugian tidak berpentingan atas informasi tersebut. Lebih lanjut Comiran *et al.* (2016) menjelaskan bahwa *abnormal* akrual ditemukan cenderung tinggi pada perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan dengan kondisi keuangan yang laba, namun *abnormal* akrual cenderung negatif pada perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan namun mengalami kerugian.

Penelitian ini memberi kontribusi terhadap penelitian sebelumnya terkait dengan penawaran saham susulan, yaitu dengan menguji peran konservatisme akuntansi dalam rangka mengurangi asimetri informasi. Keterbaruan penelitian ini terletak pada pengujian pertumbuhan laba sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dikembangkan berdasar pada penelitian Kim *et al.* (2013) yang menguji pengaruh konservatisme akuntansi terhadap asimetri informasi pada perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan. Penelitian ini dasari hasil penelitian Lara *et al.* (2014) yang menemukan pengaruh konservatisme akuntansi terhadap asimetri informasi. Konservatisme akuntansi diharapkan menjadi sinyal yang baik yang dikirimkan perusahaan pada saat proses penawaran saham susulan. Sinyal tersebut diharapkan direpon positif oleh pasar sehingga asimetri informasi.

Penelitian ini mengembangkan model dengan memasukan informasi pertumbuhan laba sebagai variabel moderasi. Pengembangan model penelitian ini didasarkan pada penelitian tentang reaksi pasar atas pengumuman laba pada penawaran saham susulan seperti penelitian Kerr dan Ozel (2015). Ball *et al.*, (1993) menyatakan bahwa perubahan harga di pasar merupakan fungsi dari informasi laba. Menurut Balachandran dan Mohanram



(2012) pertumbuhan laba berpengaruh terhadap *return* saham. Ghosh *et al.* (2005) menyatakan perusahaan yang melaporkan laba meningkat memiliki tingkat ERC yang lebih besar. Hal tersebut menunjukkan bahwa informasi akan laba yang meningkat mendapatkan respon yang positif dari pasar.

Brous dan Kini (1992), dan Denis (1994) menjelaskan bahwa pasar modal bereaksi negatif terhadap proses penawaran saham susulan. Reaksi negatif ini terjadi karena tingginya asimetri informasi pada saat proses penawaran saham susulan. Beberapa penelitian mencoba memberikan argumen tentang faktor-faktor yang dapat mengurangi efek negatif tersebut. Kim *et al.* (2013) mencoba memberikan bukti tentang manfaat penerapan konservatisme akuntansi dalam mengurangi asimetri informasi pada proses penawaran saham susulan.

Pemikiran awal penelitian ini didasari dari teori hipotesis pasar efisien yang menjadi salah satu dasar pengembangan teori akuntansi keuangan. Penelitian ini menggunakan *signaling theory* sebagai teori yang menjelaskan hubungan antar variabel penelitian. Asimetri informasi dalam penelitian ini dibahas dalam konteks asimetri informasi yang terjadi antara pembuat laporan keuangan dan pengguna informasi laporan keuangan. Masalah *adverse selection* menjadi hal yang mencoba diminimalisir melalui informasi yang disajikan dalam laporan keuangan. Dalam penelitian ini peneliti memandang pada kondisi atau peristiwa khusus yaitu pada saat perusahaan melakukan penawaran saham susulan.

Penelitian sebelumnya seperti Jensen (1986), Brous dan Kini (1992), Denis (1994), menyebutkan proses penawaran saham susulan akan berkaitan

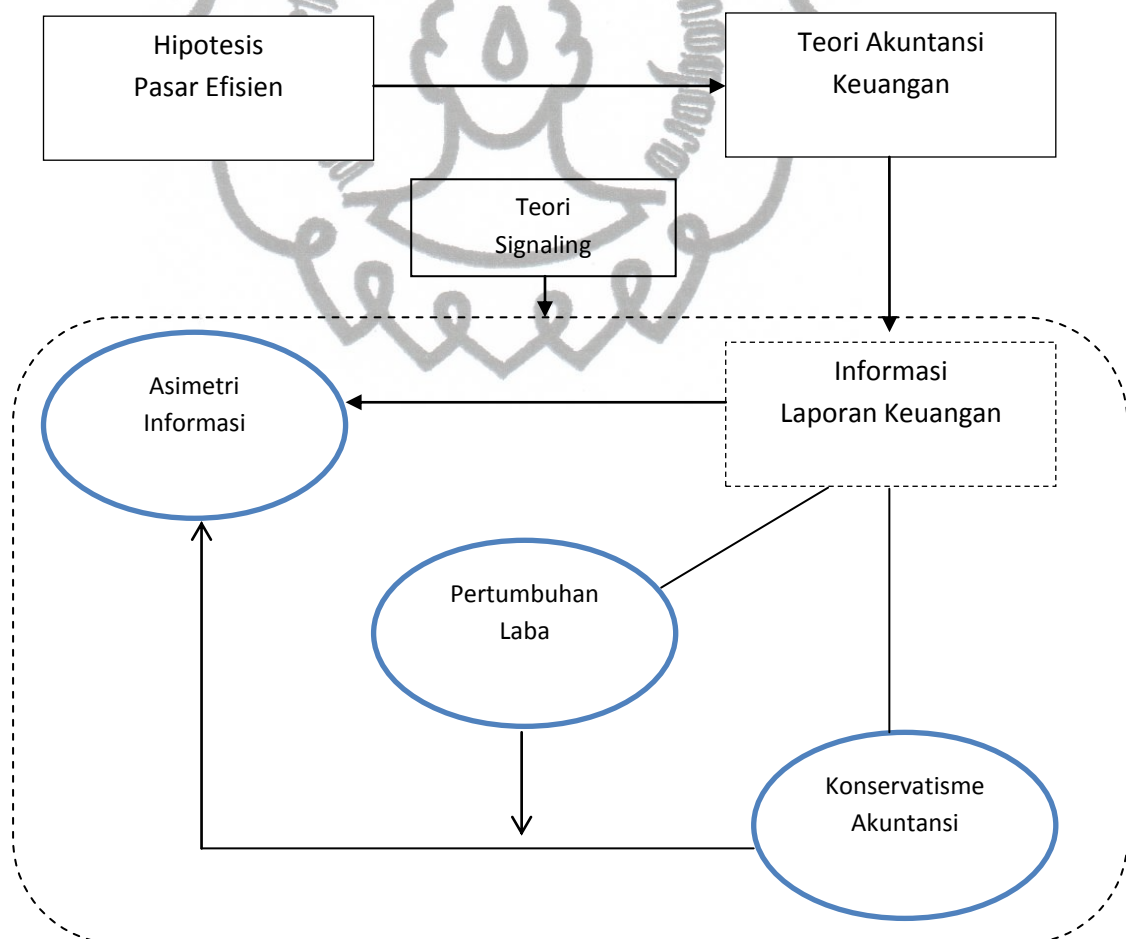
dengan teori sinyal. Brous dan Kini (1992) menjelaskan bahwa pasar modal cenderung bereaksi negatif terhadap proses penawaran saham susulan sehingga sinyal-sinyal positif perlu dikirimkan pada para pengguna laporan keuangan untuk meyakinkan bahwa proses penawaran saham susulan akan memberikan dampak yang baik bagi perusahaan di masa depan. Penelitian ini mencoba untuk memberikan penjelasan bahwa konservatisme akuntansi dalam perusahaan merupakan sinyal yang baik yang dapat menurunkan tingkat asimetri informasi. Pemikiran ini dikembangkan dari penelitian Ahmed dan Duellman (2011) serta Kim *et al.* (2013).

Denis (1994) meneliti reaksi pasar terhadap penawaran saham susulan dengan mempertimbangkan aspek kesempatan investasi perusahaan. Penelitian ini menyebutkan bahwa pasar modal akan bereaksi negatif terhadap perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah jika dibandingkan dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi pada kondisi perusahaan yang sedang melakukan penawaran saham susulan (Jensen, 1986). Kesempatan investasi perusahaan yang dinilai prospektif dan menguntungkan di masa depan oleh pengguna laporan keuangan sehingga memainkan peranan yang penting dalam proses reaksi investor pada saat proses penawaran saham susulan (Denis, 1994).

Bagnoli dan Watts (2005) menjelaskan bahwa konservatisme akuntansi merupakan sinyal yang baik akan prospek perusahaan di masa depan. Berita yang baik dari perusahaan yang lebih konservatif akan lebih mendapatkan perhatian oleh pasar jika dibandingkan berita yang kurang baik. Beaver (1968) menjelaskan bahwa laba memiliki kandungan informasi

sehingga mengacu pada penelitian Chan *et al.* (2005), pertumbuhan laba merupakan berita yang baik bagi pelaku pasar dan bermanfaat bagi pengguna laporan keuangan pada saat proses penawaran saham susulan. Sinyal informasi akan konservatisme akuntansi diduga akan semakin besar manfaatnya bagi pengguna laporan keuangan jika pada tahun penawaran saham susulan perusahaan memiliki pertumbuhan laba yang positif.

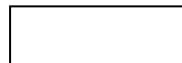
Berdasar pada penjelasan pada bagian sebelumnya, maka peneliti menjabarkan skema penjelasan teoretis variabel penelitian ini pada gambar sebagai berikut.





Gambar 2.1. Skema Penjelasan Teoretis Variabel

Keterangan:

 = Peristiwa Penawaran saham susulan.

 = Dasar Teori.

 = Sumber Informasi.

 = Variabel Penelitian.

## 2.7 Pengembangan Hipotesis

### 2.7.1. Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap Asimetri Informasi

Penelitian ini dikembangkan dengan memperhatikan hasil penelitian Lara *et al.* (2014) yang menemukan bahwa konservatisme akuntansi mampu menurunkan tingkat asimetri informasi di pasar modal. Dengan mengacu pada penelitian Kim *et al.* (2013), penelitian ini akan menguji kembali manfaat penerapan konservatisme akuntansi untuk mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan. Denis (1994) menjelaskan bahwa pasar modal memiliki kenderungan untuk bereaksi negatif terhadap proses penawaran saham susulan. Kim *et al.* (2013) menyatakan bahwa penerapan konservatisme akuntansi diharapkan mampu mengurangi reaksi negatif pasar pada saat penawaran saham susulan.

Untuk memahami mengapa konservatisme akuntansi mampu menjadi sinyal yang menurunkan asimetri informasi pada proses penawaran saham susulan, peneliti akan mencoba menyampaikan kembali

beberapa manfaat positif penerapan konservatisme akuntansi. LaFond dan Watts (2008) menyatakan bahwa penerapan konservatisme akuntansi memberikan manfaat untuk; 1) mengurangi asimetri informasi dan kehilangan fungsi antara pihak yang melakukan kontrak, 2) ketidakmampuan untuk memverifikasi informasi yang lebih tentang informasi privat. LaFond dan Watts (2008) menjelaskan bahwa investor dan investor potensial dalam pasar sekuritas, membutuhkan informasi, tidak hanya akan kinerja masa lalu dan informasi akan nilai *net assets* perusahaan, tetapi juga informasi akan kinerja masa depan perusahaan. Dalam proses ini, kredibilitas informasi yang disediakan oleh manajer perusahaan akan berpengaruh terhadap keputusan yang diambil. Jika informasi tidak terverifikasi dengan baik, maka menjadi mudah untuk dimanipulasi oleh manajer perusahaan dan menjadi tidak kredibel, dan menjadi tidak berguna bagi investor.

Gigler *et al.* (2009) menyatakan bahwa konservatisme akuntansi berkaitan dengan pembentukan kontrak hutang yang efisien. Apabila dipandang dari sisi perusahaan yang dimaksud dengan kontrak efisien adalah kontrak hutang dengan tingkat bunga yang rendah yang artinya *cost of debt* perusahaan akan menjadi rendah. Penerapan akuntansi konservatif diharapkan akan dapat meningkatkan kontrak utang yang efisien. Hal ini didasari pemikiran bahwa penerapan akuntansi yang konservatif akan membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam mengambil kebijakan keuangan termasuk dalam hal kontrak hutang. Perusahaan akan berhitung dengan mempertimbangkan manfaat dari hutang yang diambil bagi

perusahaan, aspek bunga dan proposi kepentingan hak pemegang hutang (kreditur) dan pemegang saham. Penerapan akuntansi konservatif diharapkan akan membuat pihak terkait berhitung dengan lebih cermat ketika akan melakukan perjanjian kontrak hutang.

Selain terkait dengan kontrak hutang, konservatisme akuntansi juga memberikan manfaat bagi pemegang saham. Konservatisme akuntansi dalam laporan keuangan akan memberikan keuntungan informasi bagi pengguna laporan keuangan seperti mengurangi asimetri informasi, mengurangi kemungkinan risiko litigasi dan meningkatkan efisiensi kontrak (Watts, 2003: LaFond dan Watts, 2008).

Francis *et al.* (2013) menyatakan bahwa teori akuntansi positif, menyarankan laporan keuangan yang konservatif sebagai sebuah kontrak yang efisien dan mekanisme *governance* yang digunakan untuk membatasi asimetri informasi, mengurangi dampak negatif masalah asimetri dan bermanfaat bagi pengguna laporan keuangan. Pemilihan metoda akuntansi yang konservatif dapat digunakan untuk menghindari *over* ekspektasi dari pengguna laporan keuangan yang dapat membuat pengguna laporan keuangan memberikan nilai yang terlalu tinggi terhadap kinerja sebuah perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmed dan Duellman (2013) menyebutkan bahwa konservatisme akuntansi baik *conditional* maupun *unconditional conservatism* terbukti mampu mengurangi perilaku *overconfidence* manajer perusahaan dalam mengambil keputusan investasi. Penerapan konservatisme akuntansi akan membuat manajer



perusahaan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi (Ahmed dan Duellman, 2013).

McNichols dan Stubben (2008) menyatakan bahwa keputusan investasi investor akan bergantung pada harapan atas pertumbuhan perusahaan di masa depan. Informasi akan pertumbuhan perusahaan akan dipengaruhi oleh informasi akan pendapatan dan laba perusahaan. Adanya manajemen laba yang tinggi, yang menyebabkan adanya *overstatement* atas laba dan pendapatan akan merusak informasi atas pertumbuhan perusahaan. Kim *et al.* (2013) menjelaskan bahwa penerapan konservatisme akuntansi dapat mencegah tindakan manajemen laba yang dilakukan manajemen perusahaan.

Herrmann *et al.* (2008) menjelaskan bahwa konservatisme akuntansi memainkan peran yang penting dalam perlindungan investor. Perbedaan verifikasi atas kerugian dan keuntungan, membantu mengurangi asimetri informasi antara manajer di dalam perusahaan dan pemegang saham yang ada di luar perusahaan. Manajer perusahaan memiliki kecenderungan untuk hanya melaporkan berita baik dari pada berita yang buruk. Dengan penerapan konservatisme akuntansi hal tersebut dapat dihindari. Konservatisme akuntansi akan membuat manajer lebih cepat dalam mengakui terjadinya kerugian.

Lafond dan Watts (2008) menjelaskan bahwa konservatisme akuntansi merupakan reaksi perusahaan atas tingginya asimetri informasi. Semakin tinggi tingkat asimetri informasi maka semakin tinggi tingkat konservatisme akuntansi. Ahmed dan Duellman (2011) menunjukkan

bahwa konservatisme akuntansi akan membuat manajer untuk tidak menunda pengakuan kerugian dari proyek dengan kinerja yang buruk. Watts (2003) menjelaskan bahwa konservatisme akuntansi merupakan karakteristik penting dari sistem yang membantu mendisiplinkan manajer akan sumber informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Garcia-Lara *et al.* (2016) menyatakan bahwa penerapan akuntansi yang konservatif akan mengurangi asimetri informasi. Konservatisme akuntansi akan mengurangi efek negatif atas tindakan manajemen dalam memanipulasi laba, serta proses pengawasan yang lebih baik atas keputusan investasi manajer. Konservatisme akuntansi membuat perusahaan cepat mengakui kinerja yang buruk sehingga manajer perusahaan tidak melaporkan laba secara berlebihan. Penerapan konservatisme akuntansi juga diprediksi akan mendatangkan sumber pendanaan eksternal yang lebih murah bagi perusahaan.

Lu dan Sapra (2009) menjelaskan bahwa semakin meningkatnya risiko bisnis dan peningkatan akan risiko litigasi membuat auditor untuk lebih konservatif. Investor dipasar modal akan menggunakan informasi yang tersaji laporan akuntansi. Penentuan harga saham perusahaan dan keputusan investasi yang diambil investor akan tergantung pada informasi yang tersaji pada laporan keuangan. Permintaan akan konservatisme akuntansi meningkat dari pelaku pasar modal sebagai upaya mencegah keputusan bisnis yang salah yang menyebabkan kerugian. Lu dan Sapra (2009) menyebutkan bahwa dengan penerapan konservatisme akuntansi

dalam laporan keuangan, maka diharapkan efisiensi investasi akan meningkat.

Francis *et al.* (2004) menjelaskan bahwa konservatisme akuntansi berkaitan dengan atribut kualitas informasi dalam proses pelaporan laba perusahaan. Kualitas informasi dalam laporan keuangan akan berkaitan dengan risiko informasi yang akan berdampak pada pengguna laporan keuangan. Ramalingegowda *et al.* (2013) menyatakan bahwa kualitas laporan keuangan yang tinggi akan menurunkan tingkat asimetri informasi yang akan memberikan informasi lebih akan nilai atas proyek perusahaan. Kualitas laporan keuangan dinilai akan menurunkan *adverse selection* dalam proses penerbitan sekuritas perusahaan. Penelitian Ramalingegowda *et al.* (2013) menunjukan bahwa kualitas laporan keuangan mampu membatasi masalah antara kebijakan dividen dan investasi perusahaan. Cara pandang penelitian ini, konservatisme akuntansi disampaikan sebagai salah satu informasi yang menunjukan bahwa manajemen perusahaan menyusun laporan keuangan yang lebih berkualitas. Ruch dan Taylor (2015) menyatakan bahwa konservatisme akuntansi sebagai salah satu proksi dari kualitas informasi keuangan memberikan dampak yang mampu menurunkan tingkat asimetri informasi.

Keterkaitan antara konservatisme akuntansi dan asimetri informasi dalam penelitian ini dibahas dari kondisi perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan. Seperti yang telah dibahas pada bagian sebelumnya pasar modal memiliki kecenderungan bereaksi negatif atas penawaran saham susulan (Brous dan Kini, 1992; Denis, 1994; dan Qian *et*

*al.*, 2012). Penelitian ini membahas peran konservatisme akuntansi sebagai upaya mengurangi asimetri informasi pada proses penawaran saham susulan.

Chen *et al.* (2014) menjelaskan bahwa konservatisme akuntansi akan mengurangi *multiple pricing* atas laba perusahaan. Jika partisipan pasar menyadari dengan baik keuntungan konservatisme akuntansi dalam penilaian ekuitas perusahaan, maka investor akan memberikan harga secara lebih baik terhadap perusahaan yang menerapkan akuntansi yang lebih konservatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa laba yang disusun dalam laporan keuangan yang konservatif mampu menurunkan asimetri informasi. Pasar modal diprediksi bereaksi positif atas penerapan konservatisme akuntansi (Chen *et al.*, 2014).

LaFond dan Watts (2008) menjelaskan konservatisme memverifikasi realisasi keuntungan secara lebih sulit sehingga laporan keuangan menyajikan secara lebih halus akan keuntungan yang belum terealisasi. Kecepatan dalam melakukan pengakuan atas kerugian dan verifikasi yang sulit dalam mengakui keuntungan membuat pengguna laporan keuangan tidak berlebihan dalam memberikan nilai sehingga asimetri informasi akan menurun. Kim dan Pevzner (2010) menjelaskan bahwa konservatisme akuntansi akan meningkatkan kualitas informasi akuntansi dan menurunkan asimetri informasi antara investor yang memiliki informasi dan tidak memiliki informasi. Dengan penerapan konservatisme akuntansi, *bad news* perusahaan telah diakui terlebih dahulu, sehingga *bad news* di masa depan menurun. Laporan keuangan

yang disusun secara konservatif akan membuat investor tidak *over expected* atas kinerja perusahaan di masa sekarang dan di masa depan sehingga tidak memberikan harga yang berlebih terhadap saham perusahaan.

Asimetri informasi yang terjadi antara pembuat laporan keuangan dan pengguna laporan keuangan diharapkan dapat diminimalisir ketika perusahaan memilih menggunakan metoda akuntansi yang lebih konservatif (Lara *et al.*, 2014). Pengguna laporan keuangan diharapkan tidak memberikan nilai berlebih terhadap perusahaan yang disebabkan potensi potensi terburuk dari risiko bisnis perusahaan telah diantisipasi dalam laporan keuangan yang disusun secara konservatif. Masalah *adverse selection* diharapkan dapat diminimalisir ketika perusahaan menerapkan akuntansi yang konservatif.

Kim dan Park (2005) menyatakan bahwa manajer perusahaan memiliki kecenderungan untuk melaporkan laba secara *overstate* terutama pada saat penawaran saham susulan. Perilaku akuntansi yang agresif ini bertujuan untuk memengaruhi harga saham pada saat penawaran saham susulan. Penerbit ekuitas memiliki beberapa kepentingan berkaitan dengan penyataan laba secara *overstate* ini, antara lain terkait dengan harga ekuitas. Jika perusahaan dapat menjual ekuitas dengan harga yang tinggi maka perusahaan akan mendapatkan arus kas yang lebih. Bila perusahaan menjual harga dengan kecenderungan *underpricing* maka perusahaan harus menjual *share* yang lebih banyak yang akan berdampak pada jumlah lembar yang beredar dan komposisi kepemilikan perusahaan.

Kim *et al.* (2013) menjelaskan bahwa terjadinya asimetri informasi menyebabkan adanya potensi dari manajer untuk menyatakan secara *overstate* kinerja keuangan perusahaan. Investor yang tidak memiliki informasi bereaksi dengan menurunkan penawaran saham untuk memproteksi diri sendiri atas harga saham yang *over value*. Konservatisme akuntansi membatasi terjadinya distorsi informasi oleh manajer (Watts, 2003).

Lara *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa penerapan konservatisme akuntansi memiliki konsekuensi informasi terutama bagi para pelaku pasar modal. Penerapan konservatisme akuntansi akan meningkatkan kualitas informasi dalam laporan keuangan yang disebabkan kemampuan dalam membatasi tindakan manajer dalam tindakan manajemen laba, tidak menyajikan laporan keuangan secara *overstate* dan meningkatnya efisiensi investasi. Konservatisme akuntansi diprediksi mampu mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor/investor potensial dengan memberikan akses yang lebih baik bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan di masa depan. Kemampuan dalam menyajikan laporan keuangan secara tidak berlebihan, menjadikan konservatisme akuntansi dinilai memberikan sinyal yang lebih baik kepada pengguna laporan keuangan, pengguna laporan keuangan dapat memberikan nilai terhadap saham secara lebih tepat, sehingga dapat menurunkan asimetri informasi di pasar modal.

Mengacu pada teori *signaling*, konservatisme akuntansi dinilai sebagai sinyal yang positif. Mengacu pada penelitian Bagnoli dan Watts



(2005), Kim *et al.* (2013) serta Lara *et al.* (2014), sisi positif tentang penerapan konservatisme akuntansi diajukan sebagai sinyal positif yang dapat mengurangi asimetri informasi pada saat perusahaan melakukan penawaran saham susulan. Kim *et al.* (2013) menjelaskan bahwa dalam proses penawaran saham susulan, penerapan konservatisme akuntansi merupakan sebuah sinyal bahwa perusahaan tidak melakukan tindakan yang membesar-besarkan laba. Jo dan Kim (2008) menyebutkan bahwa perusahaan yang menerapkan akuntansi yang konservatif memiliki kinerja masa depan yang lebih baik jika dibandingkan perusahaan yang menerapkan akuntansi agresif pada saat penawaran saham susulan.

Pada proses penawaran saham susulan, konservatisme akuntansi akan membuat informasi akan laba dalam laporan keuangan akan terverifikasi lebih dengan baik. Kim *et al.* (2013) menjelaskan bahwa informasi akuntansi yang terverifikasi akan mengurangi *adverse selection* yang disebabkan masalah asimetri informasi pada saat penawaran saham susulan. Penerapan konservatisme akuntansi merupakan sebuah sinyal yang baik pada perusahaan yang melakukan penawaran susulan sehingga pengguna informasi laporan keuangan dapat menilai perusahaan depan lebih tepat sesuai dengan nilai yang seharusnya. Hal tersebut diharapkan akan menyebabkan asimetri informasi pada perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan semakin kecil.

Berdasar pada pemikiran yang disampaikan pada bagian sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut.

H<sub>1</sub>: Jika perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan menerapkan akuntansi yang semakin konservatif, maka tingkat asimetri informasi akan semakin kecil.

### **2.7.2 Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Pertumbuhan Laba dan Asimetri Informasi**

Kazemi *et al.* (2011) menyatakan bahwa terjadinya skandal keuangan dari perusahaan-perusahaan besar dunia seperti Enron, Worldcom dan Parmalat memicu pertanyaan banyak pihak akan laporan keuangan sebagai inti dari proses keuangan perusahaan. Laporan keuangan dimana di dalamnya terdapat laporan rugi laba menjadi fokus perhatian para investor. Informasi akuntansi tidak hanya menggunakan laba atas dasar kuantitasnya dalam memberikan nilai kepada perusahaan namun juga kualitasnya. Kualitas laba merupakan dasar yang potensial bagi pertumbuhan laba dan kemungkinan realisasi laba masa depan perusahaan. Nilai yang diberikan pada ekuitas perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh pelaporan laba saat ini namun juga ekspektasi atas kondisi masa depan dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tahun berikutnya (Kazemi *et al.*, 2011).

Penelitian ini menguji peran pertumbuhan laba perusahaan sebagai variabel moderasi dalam pengaruh konservatisme akuntansi terhadap asimetri informasi pada perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan. Peran konservatisme akuntansi yang mampu menurunkan tingkat asimetri informasi diduga akan semakin kuat jika pada saat penawaran saham susulan perusahaan memiliki pertumbuhan laba yang

positif. Ide dasar peran pertumbuhan laba sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini adalah riset Beaver (1968) yang menyatakan bahwa pengumuman laba memiliki pengaruh terhadap *abnormal return* di pasar saham. Pemikiran tersebut diperkuat oleh penelitian Kerr dan Ozel (2015) yang menyatakan adanya reaksi pasar atas informasi laba yang terjadi pasar perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan. Chan *et al.* (2005) menyatakan pengaruh pengumuman laba terhadap *abnormal return* akan semakin baik jika perusahaan memiliki laba positif.

Penulis mengajukan beberapa argumen untuk memperjelas peran pertumbuhan laba sebagai variabel moderasi. Pengaruh konservatisme akuntansi terhadap asimetri informasi pada penawaran saham susulan akan semakin kuat jika perusahaan memiliki pertumbuhan laba yang positif. Berdasar analisis penelitian sebelumnya peneliti mengajukan beberapa argumen terkait penjelasan informasi pertumbuhan laba sebagai variabel moderasi, antara lain: 1) peran informasi laba pada saat penawaran saham susulan, 2) adanya tindakan memperbaiki laporan pada perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan, 3) adanya kecenderungan penurunan kinerja jangka panjang pada perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan.

Pemikiran pertama terkait dengan nilai informasi akan laba perusahaan. Beaver (2002) menjelaskan bahwa pada konsep pasar yang efisien, pengumuman laba menjadi faktor yang menentukan bergeraknya harga saham harian perusahaan. Beaver (1968) menjelaskan bahwa angka laba memiliki kandungan informasi yang direaksi oleh pasar

modal. Reaksi pelaku pasar terlihat dari perubahan volume dan harga saham perusahaan. Ofer (1975) menjelaskan bahwa informasi akan laba berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang disebabkan dua cara pandang. Pertama, laba menunjukkan perusahaan risiko yang ditanggung investor akan bisnis perusahaan. Kedua, pertumbuhan laba menunjukkan prospek profit perusahaan di masa depan.

Callahan *et al.* (1997) menyatakan bahwa penelitian tentang asimetri informasi berhubungan dengan peran informasi akuntansi untuk mengurangi asimetri informasi di pasar modal. Para akademisi menjelaskan kemampuan pasar dalam menyerap perilaku perusahaan dan informasi yang tersaji pada pengungkapan akan berpengaruh terhadap asimetri informasi. Lev (1989) menyatakan bahwa salah satu potensi manfaat dari informasi laba perusahaan adalah membatasi terjadinya asimetri informasi di pasar modal. Nilai informasi akan laba perusahaan akan tercermin dalam peristiwa ekonomi yang berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Informasi akan laba membantu investor untuk memprediksi arus kas masa depan yang akan diterima dan berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

Senteney (1991) menjelaskan bahwa terdapat reaksi pasar pada saat terjadi pengumuman laba perusahaan dimana pasar lebih bereaksi ketika laba perusahaan positif dari pada laba negatif bila dibandingkan dengan perioda sebelumnya. Brooks (1994) menjelaskan bahwa ada perubahan yang signifikan di pasar ketika terjadi pengumuman tentang laba perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman laba

mengandung aspek informasi yang dapat berpengaruh terhadap volume dan harga saham perusahaan.

Krinsky dan Lee (1996) menyatakan bahwa komponen *adverse selection cost* mengalami peningkatan pada perioda pengumuman laba. Pada saat perusahaan mengumumkan laba terjadi peningkatan asimetri informasi pada partisipan pasar. Penelitian ini menunjukkan bahwa *inventory holding cost* dan *order processing cost* tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga. Kanagaretnam *et al.* (2005) menyebutkan bahwa *spread* akan menjadi lebih tinggi pada hari hari pengumuman laba perusahaan terutama jika level asimetri informasi tinggi bila dibandingkan dengan level asimetri informasi yang lebih rendah.

Kerr dan Ozel (2015) melakukan penelitian tentang pengumuman laba dikaitkan dengan asimetri informasi pada saat perusahaan melakukan penawaran sekuritas susulan. Penelitian ini menyatakan bahwa konten informasi atas pengumuman laba menjadi lebih kuat sensitifitasnya ketika perusahaan melakukan penawaran saham susulan (SEO). Pada proses penawaran saham susulan, pasar menilai sering terjadi *over* evaluasi terhadap saham perusahaan. Informasi akan laba menjadi informasi yang penting terutama terkait dengan waktu penawaran saham susulan. Informasi mengenai laba yang meningkat diharapkan mampu menjadi *good news* yang memengaruhi asimetri informasi pada proses penawaran saham susulan.

Pemikiran kedua terkait dengan tindakan memperbaiki laporan keuangan pada saat penawaran saham susulan. Kothari *et al.* (2016)

menjelaskan bahwa pada peristiwa penawaran saham susulan terdapat kecenderungan perusahaan melakukan manajemen laba yang menyebabkan terjadinya *under performance* pada tahun-tahun setelah terjadinya penawaran saham susulan. Manajer perusahaan berkepentingan atas harga saham pada saat penawaran saham susulan. Manajemen memiliki kecenderungan “memompa” pelaporan laba dengan tujuan untuk memaksimalkan dana yang diperoleh dari penawaran saham susulan. Manajemen laba menjadi cara dari manajemen perusahaan untuk memperbagus laporan perusahaan. Hal tersebut berdampak pada adanya *over* evaluasi pengguna laporan keuangan terhadap kinerja perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan.

Jo dan Kim (2008) membuktikan bahwa terjadi *under performance* pasca perusahaan melakukan penawaran saham susulan terjadi pada perusahaan yang melakukan manajemen laba yang agresif dengan *disclosure* yang sedikit dan hanya sebagian kecil terjadi pada perusahaan yang menerapkan manajemen laba yang konservatif dengan *disclosure* yang lebih lengkap. Penelitian ini menunjukkan bahwa jika perusahaan menerapkan akuntansi yang konservatif dan memiliki laporan pengungkapan yang lebih luas maka potensi *under performance* pasca penawaran saham susulan lebih dapat diminimalkan jika dibandingkan perusahaan yang memiliki akuntansi optimis dan tingkat pengungkapan yang lebih rendah. Kim *et al.* (2013) menjelaskan bahwa konservatisme akuntansi berperan mengendalikan manajemen laba terutama untuk



mencegah perilaku manajemen yang memperbagus angka laporan keuangan.

Penyajian laba secara berlebihan pada saat penawaran saham susulan diprediksi akan menyebabkan *over* evaluasi terhadap kinerja yang berpengaruh terhadap harga ekuitas baru yang ditawarkan. Solusi yang ditawarkan menurut Jo dan Kim (2008) serta Kim *et al.* (2013) adalah pada saat perusahaan melakukan penawaran saham susulan, perusahaan diminta menerapkan akuntansi yang konservatif. Konservatisme akuntansi sebagai sebuah sinyal yang baik bagi pasar diharapkan mampu menurunkan asimetri informasi. Sinyal tersebut akan semakin menurunkan asimetri informasi jika perusahaan pada saat penawaran saham susulan memiliki pertumbuhan laba positif.

Pemikiran ketiga terkait dengan kecenderungan penurunan kinerja jangka panjang perusahaan setelah perusahaan melakukan penawaran saham susulan. Laughran dan Ritter (1997) menunjukan bukti empiris bahwa setelah perusahaan melakukan penawaran saham susulan rasio *profit margin* dan *return on asset* mengalami penurunan yang signifikan dari tahun pelaksanaan penawaran saham susulan sampai dengan tahun keempat setelah penawaran saham susulan. Jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan penawaran saham susulan, perusahaan yang melakukan penawaran susulan memiliki pola penurunan kinerja yang lebih besar. Penurunan kinerja operasional perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan juga terefleksi pada *return* saham yang juga mengalami penurunan. Denis dan Sarin (2001) menjelaskan bahwa pasar

modal bereaksi negatif terhadap pengumuman laba setelah perusahaan melakukan penawaran saham susulan. Hal tersebut menjadi indikasi bahwa pasar menilai perusahaan *under performance*, dimana informasi laba yang diumumkan perusahaan tidak seperti yang diharapkan pasar sehingga terjadi reaksi *abonormal return* yang negatif dan signifikan.

Angka laba ini merupakan angka penting yang dapat berdampak terhadap banyak aspek bisnis dan investasi dari pengguna laporan keuangan. Informasi akan laba menjadi pijakan bagi pengguna laporan keuangan untuk memberikan nilai atas kinerja perusahaan (Chan *et al.*, 2005). Informasi akan laba yang tumbuh menjadi informasi yang penting yang merupakan sinyal bahwa perusahaan dikelola oleh manajer yang tepat yang berorientasi pada kepentingan pemilik. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi dasar dalam menilai dan meramalkan prospek perusahaan di masa depan (Chan *et al.*, 2014).

Jika dilihat dari proses penawaran saham susulan, informasi pertumbuhan laba yang positif menjadi hal yang penting. Investor lebih sering bereaksi negatif pada proses penawaran saham susulan (Denis, 1994). Oleh karena itu dalam kajian teori sinyal, informasi akan pertumbuhan laba yang positif diharapkan dapat menjadi sinyal baik yang dapat mengurangi reaksi negatif pelaku pasar saham. Chan *et al.* (2005) menjelaskan bahwa informasi laba berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang berpengaruh terhadap *return*. Informasi akan pertumbuhan laba diharapkan mampu menurunkan tingkat asimetri informasi pada saat proses penawaran saham susulan.

Chen *et al.* (2014) menjelaskan bahwa perusahaan yang menerapkan akuntansi konservatif, memiliki *multiple pricing* yang lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan yang kurang konservatif. Konservatisme bermanfaat bagi pelaku pasar modal yaitu dengan menurunkan tingkat asimetri informasi. Denis (1994) menyebutkan bahwa reaksi negatif pasar terhadap proses penawaran saham susulan akan berkurang jika perusahaan tersebut tumbuh. Peran informasi tentang penerapan akuntansi yang konservatif diduga akan semakin baik direspon oleh pelaku pasar ketika perusahaan melaporkan laba yang positif.

Mengacu pada teori *signaling*, informasi tentang pertumbuhan laba akan menjadi informasi penting yang berdampak terhadap harga saham perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan. Informasi pertumbuhan laba menjadi sinyal informasi yang positif bagi pasar. Informasi tersebut diduga akan semakin baik direspon oleh pasar terutama pada perusahaan yang menerapkan akuntansi konservatif. Jika konservatisme diduga mampu menurunkan tingkat asimetri informasi pada saat penawaran saham susulan (Kim *et al.*, 2013), dan laba memiliki nilai informasi yang dapat berpengaruh terhadap harga saham (Chan *et al.*, 2005), maka informasi akan pertumbuhan laba tersebut diduga akan menjadi informasi yang akan memperkuat pengaruh konservatisme akuntansi terhadap asimetri informasi. Pada saat perusahaan melakukan penawaran saham susulan, penerapan akuntansi yang konservatif diduga akan menurunkan tingkat asimetri informasi. Keterkaitan tersebut diduga

akan semakin kuat jika pada tahun berjalan perusahaan memiliki pertumbuhan laba yang positif.

Berdasar pada penjelasan yang disampaikan pada bagian sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut.

H<sub>2</sub>: Jika pertumbuhan laba perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan semakin tinggi, maka konservatisme akuntansi semakin memperkecil tingkat asimetri informasi.

## 2.8 Rerangka Teoretis

Penelitian ini menguji pengaruh konservatisme akuntansi terhadap asimetri informasi dengan sebagai variabel pertumbuhan laba sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan penawaran saham susulan. Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dikembangkan dari penelitian Lara *et al.* (2014) serta Kim *et al.* (2013). Lafond dan Roychowdhury (2008) bahwa konservatisme akuntansi diharapkan mampu meningkatkan kontrak yang lebih efisien. Lara *et al.* (2014) menjelaskan bahwa konservatisme akuntansi membatasi tindakan oportunistik manajemen sehingga pengguna lebih tepat dalam memberikan penilaian. Chen *et al.* (2014) menjelaskan bahwa konservatisme akuntansi mampu mengurangi terjadinya *multiple pricing* atas laba perusahaan, hal tersebut menunjukkan bahwa laba yang disusun dalam laporan keuangan yang konservatif mampu menurunkan asimetri informasi.

Penelitian ini menguji pengaruh konservatisme akuntansi terhadap asimetri informasi pada perusahaan yang melakukan penawaran saham

susulan di Indonesia. Model penelitian yang dikembangkan oleh LaFond dan Watts (2008) menjelaskan bahwa konservatisme akuntansi adalah reaksi atas kondisi ketidakpastian yang tinggi di pasar saham. Konservatisme akuntansi di perusahaan dipengaruhi oleh tingkat asimetri informasi di pasar modal. Penelitian ini menggunakan data perusahaan di Amerika Serikat sehingga pasar diasumsikan sangat efisien sehingga peristiwa yang terjadi di pasar modal akan cepat direaksi oleh manajer perusahaan melalui laporan keuangan sehingga pengujian pengaruh asimetri informasi terhadap konservatisme akuntansi tepat dilakukan.

Pola pikir penelitian ini berbeda dengan model yang dikembangkan oleh LaFond dan Watts (2008) dan lebih mengacu pada pemikiran Lara *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa konservatisme akuntansi berpengaruh terhadap asimetri informasi. Konsep yang dikembangkan oleh Lara *et al.* (2014) peneliti nilai lebih cocok dengan karakter pasar modal Indonesia yang merupakan *emerging market*. Berdasarkan pada hal tersebut maka penelitian ini tidak melakukan pengaruh asimetri informasi terhadap konservatisme akuntansi maupun melakukan uji timbal balik antara konservatisme akuntansi dan asimetri informasi melainkan hanya menguji satu sisi saja yaitu pengaruh konservatisme akuntansi terhadap asimetri informasi.

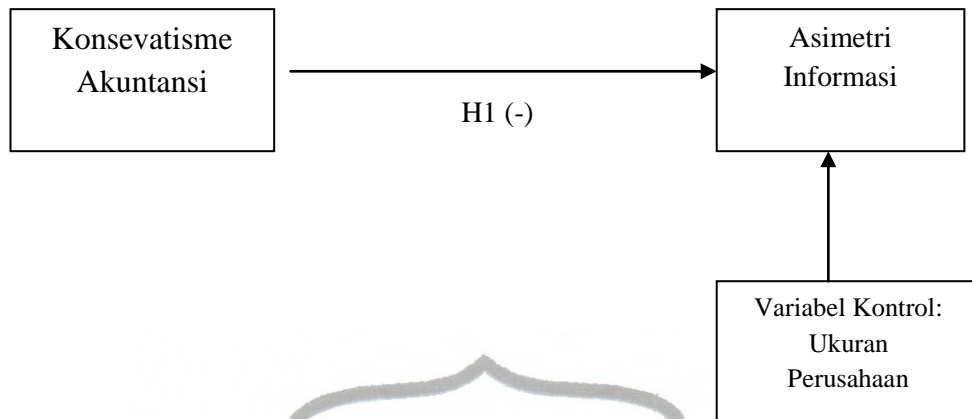
Penelitian ini menguji konservatisme akuntansi pada perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan. Ide ini penelitian ini dikembangkan berdasar pemikiran Kim *et al.* (2013). Menurut Kim *et al.* (2013), penerapan konservatisme akuntansi pada perusahaan yang melakukan penawaran saham susulan dapat menjadi sinyal yang mampu menurunkan

asimetri informasi. Konservatisme akuntansi menunjukkan bahwa perusahaan tidak melakukan pelaporan laba dan aktiva secara *overstate*, sehingga diharapkan penilaian perusahaan pada saat proses penawaran saham susulan menjadi lebih tepat dan asimetri informasi menurun. Pengaruh konservatisme akuntansi terhadap asimetri informasi diharapkan akan semakin kuat jika pada tahun pelaksanaan penawaran saham susulan perusahaan memiliki pertumbuhan laba yang positif (Denis, 1994; Chan *et al.*, 2005).

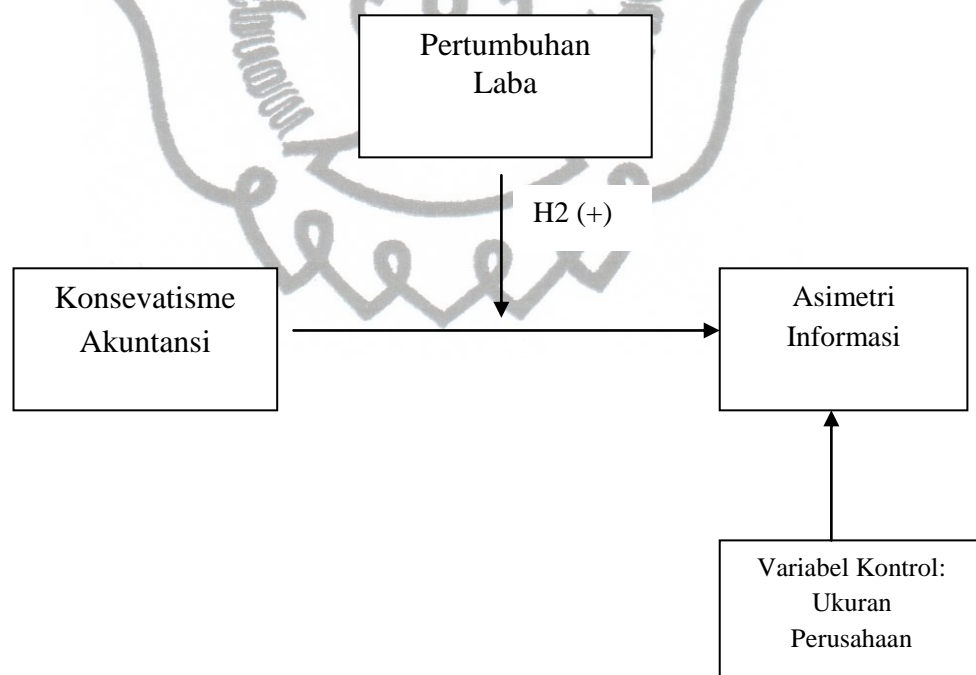
Chan *et al.* (2005) menjelaskan bahwa laba memiliki nilai informasi yang dapat berdampak pada harga saham perusahaan. Reaksi pasar akan pengumuman laba perusahaan akan semakin kuat jika dilakukan oleh perusahaan dengan ukuran yang besar. Ukuran perusahaan memiliki dampak dalam keterkaitan antara laba dan *abnormal return* perusahaan di Australia. Ro (1988) menyatakan bahwa terdapat peran ukuran perusahaan dalam keterkaitan antara informasi laba perusahaan dan *abnormal return*. Reaksi *return* pasar lebih jelas untuk jenis perusahaan yang besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Denis dan Sarin (2001) juga menjelaskan adanya reaksi yang berbeda antara perusahaan besar dan kecil pada saat penawaran saham susulan. Penelitian Ro (1988), Denis dan Sarin (2001) dan Chan *et al.* (2005) menjadi dasar digunakannya ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam model penelitian.

Berdasarkan pemaparan di atas, rerangka teoretis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini tersaji pada gambar di bawah ini.





Gambar 2.2 Rerangka Teoretis Ke-1



Gambar 2.3 Rerangka Teoretis Ke-2