

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

1.1.1 Ekuitas

Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) dalam kerangka dasar Standar Akuntansi Keuangan per 1 Juli 2009, mendefinisikan ekuitas sebagai hak residual atas aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban. Definisi diatas tidak berbeda dengan apa yang dikemukakan oleh FASB No.6 sebagai berikut : *equity or net asset is residual interest in the assets of an equity that remains after deducting its liabilities*. Ekuitas dalam akuntansi merupakan penambahan dari profit selama tahun-tahun berjalan dengan modal mula-mula dan rumus akuntansinya adalah :

$$\text{Asset} = \text{Kewajiban} + \text{Ekuitas}$$

Penilaian ekuitas sangat penting bagi para pengguna laporan keuangan suatu perusahaan terutama bagi investor. Hal ini disebabkan hasil perkiraan nilai ekuitas yang dapat diandalkan memungkinkan investor dalam mengambil keputusan untuk membeli, menjual atau menahan sebuah sekuritas, bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan kredit, untuk kombinasi bisnis, menentukan harga untuk harga publik untuk penawaran sekuritas publik perusahaan, dan mengejar banyak aplikasi lain yang berguna (Subramanyam & Wild, 2009 : 612). Florian Steiger (2008 : 2) tujuan dari penilaian ekuitas adalah untuk memberikan pemilik

perusahaan, investor yang potensial dan *stakeholder* dan *shareholder* nilai perkiraan ekuitas yang tepat dan sesuai.

Menurut Mustikawati dan Sugian (2006 : 13) terdapat beberapa faktor utama yang menentukan nilai ekuitas, yaitu :

1. Perusahaan yang menghasilkan arus kas yang lebih tinggi dari investasi yang telah ada. Kondisi perusahaan ini akan menghasilkan nilai ekuitas yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lain yang pertumbuhan arus kas-nya relatif rendah atau negatif.
2. Perusahaan yang mempunyai ekspektasi pertumbuhan lebih cepat di masa mendatang. Kondisi perusahaan ini akan menghasilkan nilai ekuitas yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lain yang tingkat pertumbuhannya lebih rendah.
3. Perusahaan yang mempunyai ketidakpastian (risiko) yang lebih kecil atas arus kas pada masa mendatang. Kondisi perusahaan ini akan menghasilkan nilai ekuitas yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang menghadapi tingkat resiko yang lebih tinggi.

Penilaian ekuitas terdiri dari dua metode penilaian, yaitu penilaian ekuitas berdasarkan/berbasis akuntansi (*accounting based equity valuation*) dan penilaian ekuitas berdasarkan/berbasis pendapatan (*earnings based equity valuation*).

Menurut Subramanyam dan Wild (2009 : 612), dasar dari penilaian ekuitas berdasarkan/berbasis akuntansi (*accounting based equity valuation*) adalah nilai kini imbalan masa depan didiskontokan pada

tingkat yang sesuai. Terdapat tiga model penilaian ekuitas berdasarkan/berbasis akuntansi, yaitu

a. *Dividend discount model*

$$V_t = \frac{E(D_{t+1})}{(1+k)^1} + \frac{E(D_{t+2})}{(1+k)^2} + \frac{E(D_{t+3})}{(1+k)^3} + \dots$$

V_t = nilai ekuitas (*value of an equity*)

D_{t+n} = dividen pada periode $t + n$

k = biaya modal (*cost of capital*)

Model perhitungan penilaian ekuitas ini menggunakan dividen yang diharapkan daripada dividen yang sebenarnya (*actual dividends*). Penggunaan dividen yang diharapkan pada model perhitungan ini menghadapi kendala praktis. Hal ini disebabkan teknik penilaian praktis harus menghitung nilai ekuitas pada suatu periode tertentu (terbatas), sedangkan perhitungan peramalan dividen (dividen yang diharapkan) menghitung nilai ekuitas pada periode yang tidak terbatas.

Teknik perhitungan *dividend discount model* tidak dapat menghitung nilai ekuitas pada periode tertentu disebabkan pembayaran dividen adalah kebijaksanaan dari manajemen perusahaan, dan perusahaan yang berbeda mengadopsi kebijakan pembayaran dividen yang berbeda. Contohnya, beberapa perusahaan lebih memilih untuk membayar sebagian besar laba sebagai dividen, sementara perusahaan lain memilih untuk menginvestasikan kembali pendapatannya.

b. *Discounted cash flow*

Terdapat dua cara untuk menghitung nilai ekuitas menggunakan pengukuran *discounted cash flow* (DCF), yaitu dengan *free cash flow to the firm* (FCFF) dan *free cash flow to the equity* (FCFE) (Florian Steiger ,2008 : 2).

1) *Free cash flow to firm model*

$$V_t = \frac{E(FCFF_{t+1})}{WACC} + \frac{E(FCFF_{t+2})}{WACC} + \frac{E(FCFF_{t+3})}{WACC} + \dots$$

V_t = nilai ekuitas (*value of an equity*)

$E(FCFF_{t+n})$ = *free cash flow to firm*

WACC = *weighted average cost of capital*

Free cash flow to firm merupakan arus kas dari operasi (d disesuaikan dengan biaya bunga dan pendapatan) dikurangi investasi pada aset operasi perusahaan.

Model perhitungan penilaian ekuitas ini merupakan modifikasi dari *dividend discount model*, dengan mengganti dividen yang diharapkan dengan *free cash flow to firm* serta mengganti biaya modal dengan *weighted average cost of capital* (WACC).

2) *Free cash flow to equity model*

$$V_t = \frac{E(FCFE_{t+1})}{(1+k)^1} + \frac{E(FCFE_{t+2})}{(1+k)^2} + \frac{E(FCFE_{t+3})}{(1+k)^3} + \dots$$

| | |
|------------------------|---|
| V_t | = nilai ekuitas (<i>value of an equity</i>) |
| $E(\text{FCFE}_{t+n})$ | = <i>free cash flow to equity</i> |
| k | = biaya modal (<i>cost of capital</i>) |

Free cash flow to equity merupakan arus kas dari operasi dikurangi pengeluaran modal (*capital expenditures*) ditambah atau dikurangi kenaikan atau penurunan hutang. Model perhitungan penilaian ekuitas ini sama dengan model perhitungan *free cash flow to firm*, namun yang membedakan hanya penggunaan *free cash flow to equity*.

c. *Residual income model*

Model penilaian ekuitas sisa pendapatan (*Residual income model*) menghitung nilai ekuitas menggunakan variabel akuntansi. Ini mendefinisikan nilai ekuitas pada waktu t sebagai jumlah dari nilai buku saat ini dan nilai tunai dari seluruh sisa pendapatan masa depan yang diharapkan:

$$V_t = BV_t + \frac{E(\text{RI}_{t+1})}{(1+k)^1} + \frac{E(\text{RI}_{t+2})}{(1+k)^2} + \frac{E(\text{RI}_{t+3})}{(1+k)^3} + \dots$$

V_t = nilai ekuitas (*value of an equity*)

BV_t = nilai buku akhir periode tahun t

RI_{t+n} = sisa pendapatan periode $t+n$

k = biaya modal (*cost of capital*)

Sisa pendapatan (*residual income*) pada waktu t merupakan pendapatan bersih komprehensif dikurangi muatan pada awal nilai buku, yaitu :

$$RI_t = NI_t - (k \times BV_{t-1}).$$

Selain penilaian ekuitas berdasarkan/berbasis akuntansi (*accounting based equity valuation*), terdapat penilaian ekuitas berdasarkan/berbasis pendapatan (*earnings based equity valuation*). Terdapat dua model penilaian ekuitas berdasarkan/berbasis pendapatan, yaitu (Subramanyam & Wild, 2009 : 612) :

a. *Price-to-earnings ratio*

Price-to-earnings ratio merupakan rasio yang dapat mengindikasikan besarnya dana yang dikeluarkan investor untuk memperoleh setiap rupiah laba perusahaan (Stella, 2009 : 100). Perusahaan tidak memiliki kendali langsung terhadap rasio ini, namun perusahaan dapat mempengaruhi rasio ini dalam jangka pendek dengan melakukan hubungan masyarakat yang baik (Walsh, 2004 : 158). Berikut rumus *price-to-earnings ratio* :

$$\frac{\text{Market value of equity}}{\text{Net income}}$$

b. *Price-to-book ratio*

Price to book ratio atau yang biasa disebut *price to book value* (PBV) atau *market to book ratio* merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku suatu

saham atau ekuitas. Walsh (2003 : 159) berpendapat bahwa *Market to book ratio* mengikhtisarkan pandangan investor tentang perusahaan secara keseluruhan, termasuk manajemen, laba, likuiditas, serta prospek masa depan suatu perusahaan. Pontiff dan Schall dalam Margaretha dan Irma (2008 : 153) juga menyatakan pendapat yang serupa, bahwa *market to book ratio* memberikan suatu penilaian bagaimana investor melihat kinerja perusahaan dan menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang wajar terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Rasio nilai pasar terhadap nilai buku (PBV) memberikan penilaian akhir atas status pasar saham perusahaan, sehingga rasio ini dapat menggambarkan reaksi pasar atau investor terhadap kebijakan konservatisme akuntansi yang diterapkan perusahaan melalui sinyal positif dalam laporan keuangannya (Amalia, 2007 : 6). Berikut rumus rasio *price to book* :

$$\frac{\text{Market value of equity}}{\text{Book value of equity}}$$

Angka rasio ini dapat kurang dari, lebih dari, atau sama dengan satu. Nilai kurang dari satu memiliki arti bahwa investasi para pemegang saham (investor) telah berkurang nilainya atau dalam kata lain investasi tersebut merugi (Walsh, 2003 : 159). Serta menunjukkan reaksi investor yang menilai rendah ekuitas perusahaan. Sebaliknya, jika nilai rasio ini melebihi dari satu, maka investasi yang dilakukan investor telah berlipat ganda dan dapat

dikatakan termasuk investasi yang menguntungkan serta menunjukkan reaksi investor yang menilai tinggi (premium) ekuitas perusahaan .

1.1.2 Konservatisme Akuntansi

Konservatisme akuntansi merupakan prinsip penting yang telah lama mempengaruhi pelaporan keuangan (Lasdi, 2009 : 1). Beberapa peneliti yang telah meneliti mengenai konservatisme akuntansi memberikan definisi konservatisme yang berbeda-beda. Bliss dalam Watts (2002 : 1) menyatakan konservatisme secara tradisional tidak mengantisipasi laba, tetapi mengantisipasi semua kerugian.

Gul *et al.* (dalam Anggraini dan Ira, 2008 : 25) berpendapat konservatisme adalah reaksi yang hati-hati (*prudent reaction*) dalam menghadapi ketidakpastian yang melekat pada perusahaan untuk mencoba memastikan bahwa ketidakpastian dan risiko yang *inherent* dalam lingkungan bisnis sudah cukup dipertimbangkan. Watts (dalam Haniati dan Fitriany, 2010 : 5) mendefinisikan konservatisme sebagai prinsip kehati-hatian dalam pelaporan keuangan dimana perusahaan tidak terburu-buru dalam mengakui dan mengukur aktiva dan laba serta segera mengakui kerugian dan hutang yang mempunyai kemungkinan akan terjadi. Definisi konservatisme yang lebih deskriptif adalah memilih prinsip akuntansi yang mengarah pada minimalisasi laba kumulatif yang dilaporkan yaitu mengakui pendapatan lebih lambat,

mengakui biaya lebih cepat, menilai *asset* dengan nilai terendah, dan menilai kewajiban dengan nilai yang lebih tinggi (Anggraini dan Ira, 2008 : 25). Kesimpulan dari beberapa pendapat peneliti mengenai konservatisme akuntansi diatas ialah konservatisme akuntansi merupakan salah satu metode dan estimasi akuntansi yang dapat diterapkan oleh perusahaan dengan memperlambat pengakuan pendapatan dan laba, mempercepat pengakuan biaya dan kerugian, menggunakan penilaian aktiva terendah serta penilaian utang tertinggi dengan tujuan memastikan ketidakpastian dan risiko yang *inherent* dalam lingkungan bisnis sudah cukup dipertimbangkan.

Standar akuntansi yang berlaku mengizinkan perusahaan untuk memilih metode yang dapat diterapkan dalam kondisi atau transaksi yang sama (Widya, 2006 : 3). Kebebasan memilih metode dapat menghasilkan angka-angka yang berbeda dalam laporan keuangan, yaitu cenderung konservatif atau cenderung optimis/liberal. Standar Akuntansi Keuangan (2009) memberikan peluang bagi manajemen perusahaan untuk memilih berbagai metode yang menerapkan akuntansi yang cenderung konservatif dengan menerapkan prinsip konservatisme akuntansi atau yang cenderung optimis/liberal, yaitu :

1. PSAK No. 14 mengenai persediaan yang terkait dengan pemilihan metode penilaian persediaan. Metode yang cenderung konservatif dalam penilaian persediaan adalah metode persediaan *weighted*

average/rata-rata berbobot, sedangkan metode FIFO cenderung optimis/liberal.

2. PSAK No. 16 mengenai aktiva tetap dan penyusutan. Metode yang cenderung konservatif dalam penyusutan aktiva tetap adalah metode penyusutan *double declining balance*, sedangkan metode garis lurus cenderung optimis/liberal. Hal ini disebabkan periode metode penyusutan *double declining balance* lebih pendek dibandingkan sedangkan metode garis lurus.
3. PSAK No. 19 mengenai aktiva tidak berwujud yang berkaitan dengan amortisasi. Metode yang cenderung konservatif dalam amortisasi aktiva tetap adalah metode amortisasi *double declining balance*, sedangkan metode garis lurus cenderung optimis/liberal. Hal ini disebabkan periode metode amortisasi *double declining balance* lebih pendek dibandingkan sedangkan metode garis lurus.

Para peneliti terdahulu menemukan bahwa terdapat dua bentuk konservatisme akuntansi yang diterapkan oleh perusahaan, yaitu konservatisme tanpa syarat (*unconditional*) atau *ex ante* dan konservatisme bersyarat (*conditional*) atau *ex post* (Ruch & Taylor, 2011 : 6). Perbedaan utama antara dua bentuk konservatisme ini terletak pada pengaruh berita mengenai peristiwa ekonomi (*economic news event*). Konservatisme bersyarat (*conditional*) dipengaruhi oleh berita peristiwa ekonomi, sementara konservatisme tanpa syarat (*unconditional*) tidak dipengaruhi berita peristiwa ekonomi.

Konservatisme tanpa syarat atau *ex ante*, mengacu pada sebuah sistem pelaporan dimana *understatement* nilai akuntansi tidak dipengaruhi oleh berita peristiwa ekonomi. Contohnya ialah membebaskan langsung atas biaya riset dan pengembangan (R&D) dan penyusutan dalam jangka waktu yang relatif singkat (dipercepat). Konsekuensi dari konservatisme tanpa syarat tercermin pada biaya yang *overstated* dalam laporan laba rugi (biaya penelitian dan pengembangan) dan aset yang *understated* pada neraca (bersih PP & E). Peneliti sebelumnya, Beaver dan Ryan serta Penman dan Zhang (dalam Ruch dan Taylor, 2011 : 7), berfokus pada aktiva yang *understated* dalam neraca untuk mengidentifikasi konservatisme tanpa syarat, karena efek konservatisme dalam laporan laba rugi relatif konsisten hanya di periode pelaporan sehingga lebih sulit untuk dideteksi.

Berbeda dengan konservatisme tanpa syarat, Konservatisme bersyarat atau *ex post* mengacu pada sebuah sistem pelaporan dimana *understatement* nilai akuntansi terjadi dalam menanggapi peristiwa ekonomi. Konservatisme bersyarat terjadi ketika sistem akuntansi yang mengakui berita ekonomi negatif secara lebih tepat waktu daripada mengakui berita ekonomi positif. Dengan kata lain, konservatisme bersyarat terpengaruh oleh berita ekonomi (baik berita ekonomi positif atau negatif) dan ditandai oleh pengakuan standar asimetris (dalam Ruch dan Taylor, 2011 : 7). Contohnya seperti standar pengakuan asimetris untuk keuntungan dan kerugian kontinjensi (yaitu, PSAK 5) dan

konvensi *lower-of-cost-or-market* untuk akuntansi untuk persediaan. Konsekuensi dari konservatisme bersyarat tercermin pada bentuk kerugian tepat waktu (*form of timely losses*) dalam laporan laba rugi (penurunan biaya) dan keuntungan yang belum diakui (tidak tercatat kenaikan nilai wajar aktiva tidak berwujud).

Sejalan dengan konservatisme bersyarat, Basu (dalam Ruch dan Taylor, 2011:7) mendefinisikan konservatisme sebagai kecenderungan untuk memerlukan standar verifikasi yang lebih tinggi untuk mengenali kabar baik sebagai keuntungan daripada mengenali berita buruk sebagai kerugian. Literatur empiris mengacu pada definisi sebagai ketepatan waktu asimetris atau ketepatan waktu diferensial.

Ruch dan Taylor (2011 : 6) berpendapat bahwa sangat penting untuk membedakan konservatisme akuntansi antara konservatisme tanpa syarat dan konservatisme bersyarat. Alasan pertama ialah karena dua jenis konservatisme mempengaruhi laporan keuangan dengan cara yang berbeda. Konservatisme tanpa syarat adalah lebih mungkin memiliki dampak yang relatif konsisten pada laporan laba rugi dari periode ke periode selanjutnya. Sebaliknya, konservatisme bersyarat adalah relatif bersifat sementara pada laporan laba rugi karena fluktuasi isi dan waktu informasi di seluruh periode. Dalam neraca, kedua bentuk konservatisme menyebabkan understated aktiva bersih. Namun, perbedaan waktu pengakuan pendapatan menyebabkan perbedaan dalam waktu penurunan nilai aktiva bersih untuk setiap jenis konservatisme. Sebagai contoh, jika

aset diamortisasi konservatif, nilai aset yang sudah akan berkurang ketika berita buruk datang yang mungkin akan memicu sebuah pencadangan.

Alasan kedua, penelitian menunjukkan bahwa adanya satu jenis konservatisme mempengaruhi kehadiran jenis lainnya. Penelitian Beaver dan Ryan (dalam Ruch dan Taylor, 2011 : 8) menyelidiki hubungan antara konservatisme tanpa syarat dan bersyarat melalui model analitis. Mereka menemukan bahwa konservatisme tanpa syarat menciptakan "*accounting slack*" yang mungkin mendahului konservatisme bersyarat. Roychowdhury dan Watts (dalam Ruch dan Taylor, 2011 : 9), menyelidiki lebih lanjut hubungan ini dan perhatikan hubungan negatif antara konservatisme tanpa syarat dan bersyarat jika diukur selama periode waktu yang singkat. Hubungan ini ada karena aset hasil penilaian di bawah konservatisme tanpa syarat *understatement* dalam beberapa periode sebelumnya, sedangkan di bawah konservatisme bersyarat, pernyataan yang akan terjadi dalam periode tunggal. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dampak dari satu jenis konservatisme dapat teralihkan oleh kehadiran atau dampak dari jenis lain dari konservatisme.

Penerapan konservatisme akuntansi dalam pelaporan keuangan masih menimbulkan kontroversi, meskipun berbagai perusahaan, baik di Indonesia maupun di negara-negara lain, telah menerapkan prinsip konservatisme akuntansi. kontroversi ini muncul akibat dari perbedaan pendapat antar peneliti-peneliti konservatisme akuntansi terdahulu.

Beberapa peneliti mendukung penerapan konservatisme namun sebagian peneliti lainnya cenderung menolak penerapan konservatisme.

Peneliti-peneliti yang mendukung penerapan konservatisme mempunyai pandangan bahwa konservatisme akuntansi dapat memberikan manfaat bagi perusahaan. Watts (dalam Haniati dan Fitriany, 2010 : 3) sebagai pendukung konservatisme lainnya berpendapat bahwa konservatisme merupakan salah satu karakteristik yang sangat penting dalam mengurangi biaya agensi dan meningkatkan kualitas informasi laporan keuangan sehingga pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan dan harga sahamnya. Lafond dan Watts (dalam Haniati dan Fitriany, 2010 : 4) juga berpendapat bahwa laporan keuangan yang mengaplikasikan prinsip konservatisme dapat mengurangi kemungkinan manajer melakukan manipulasi laporan keuangan serta mengurangi *deadweight loss* yang muncul sebagai akibat dari asimetri informasi. Watts (dalam Fala, 2007 : 4) menyatakan bahwa *understatement* aktiva bersih yang sistematis atau relatif permanen merupakan *hallmark* konservatisme akuntansi, sehingga dapat dikatakan bahwa konservatisme akuntansi menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*.

Penelitian mengenai manfaat konservatisme di Indonesia seperti Haniati dan Fitriany (2010) yang hasil penelitiannya membuktikan

bahwa konservatisme berpengaruh negatif dan signifikan terhadap asimetri informasi, sehingga semakin tinggi konservatisme akan menyebabkan tingkat asimetri informasi yang semakin rendah. Penelitian Mayangsari dan Wilopo (dalam Anggraini dan Ira, 2008 : 26) membuktikan bahwa konservatisme memiliki *value relevance*, sehingga laporan keuangan perusahaan yang menerapkan konservatisme dapat mencerminkan nilai pasar perusahaan. Menurut Fala (2007 : 15) penerapan metode akuntansi konservatif yang pihak manajemen tunjukkan melalui laporan keuangan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa manajemen menghasilkan laba yang lebih berkualitas, sehingga investor menerima sinyal tentang penerapan konservatisme akuntansi dalam perusahaan dan menilai lebih dengan memberikan premium tinggi bagi harga saham (ekuitas) perusahaan. Sinyal yang manajemen tunjukkan bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi antara pemilik (investor) dengan pihak manajemen perusahaan yang merupakan pengaruh dari penerapan konservatisme akuntansi dalam laporan keuangan perusahaannya.

Di lain pihak, sebagian peneliti yang mengkritik dan cenderung menolak penerapan konservatisme mempunyai pandangan bahwa konservatisme akuntansi tidak bermanfaat bagi perusahaan. Pengkritik konservatisme menyatakan bahwa prinsip ini mengakibatkan laporan keuangan menjadi bias sehingga tidak dapat dijadikan sebagai alat untuk mengevaluasi resiko perusahaan. Pendapat ini didukung oleh Monahan

(dalam Kiryanto dan Suprianto, 2010 : 3) yang menyatakan bahwa semakin konservatif akuntansi maka nilai buku ekuitas yang dilaporkan akan semakin bias, sehingga tidak dapat mencerminkan nilai perusahaan yang sesungguhnya.

Metode pengukuran konservatisme akuntansi hingga kini sangat beragam, mengingat telah banyak penelitian konservatisme akuntansi dengan sudut pandang para peneliti yang berbeda. Wang *et al.* (2009 : 4) mengidentifikasi lima pengukuran yang sering digunakan dalam penelitian konservatisme akuntansi, yaitu *asymmetric timelines of earnings* (Basu, 1997), *asymmetric accruals-to-cash-flow* (Ball dan Shivakumar, 2005), *book to market ratio*, *hidden reserve* (Penman dan Zhang, 2002), dan *negative accruals* (Givoly dan Hayn, 2000)

Pengukuran konservatisme *asymmetric timelines of earnings* yang diciptakan oleh Basu berfokus pada implikasi pendapatan akan mencerminkan *bad news* lebih cepat dibandingkan dengan *good news*. Hal ini disebabkan kejadian yang diperkirakan akan menyebabkan kerugian bagi perusahaan harus segera diakui sehingga mengakibatkan *bad news* lebih cepat terefleksi dalam laba dibandingkan *good news*. Ukuran ini menyatakan bahwa semakin besar asimetri ketepatan waktu, maka semakin besar tingkat konservatisme pada suatu perusahaan (Wang *et al.*, 2009 : 5). Ukuran *asymmetric timelines of earnings* menggunakan proksi *Stock market price*, karena *Stock market price* merefleksikan perubahan nilai aset pada saat terjadinya perubahan, baik perubahan atas

rugi ataupun laba tetap dilaporkan sesuai dengan waktunya. Berikut rumus ukuran konservatisme *asymmetric timelines* :

$$\frac{EPS_{it}}{P_{it}} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \beta_0 R_{it} + \beta_1 R_{it} DR_{it} + \varepsilon_{it}$$

EPS_{it} = *Earnings per share* perusahaan i pada tahun t

P_{it} = *Opening stock market price* perusahaan i pada tahun t

R_{it} = *Stock markets return* perusahaan i pada tahun t

DR_{it} = Variabel *dummy*, 1 untuk *Stock markets return*

perusahaan i pada tahun t yang bernilai negatif dan 0 *markets return* perusahaan i pada tahun t yang bernilai positif.

Pengukuran konservatisme *asymmetric accruals-to-cash-flow* yang diciptakan oleh Ball dan Shivakumar. Berikut rumus ukuran konservatisme *asymmetric accruals-to-cash-flow* (Wang *et al.*, 2009:9) :

$$AAC_t = \beta_0 + \beta_1 DCFO_t + \beta_2 CFO_t + \beta_3 DCFO_t \times CFO_t + \varepsilon_t$$

AAC_t = *Accruals measured* (Δ *inventory* + Δ *debtors* + Δ *other current assets* – Δ *creditors* – Δ *other current liabilities* – *depreciation*)

CFO_t = *Cash-flow for period t*

$DCFO_t$ = *Dummy variable*, 0 if $CFO_t \geq 0$, and 1 if $CFO_t < 0$

Dasar ukuran konservatisme *asymmetric accruals-to-cash-flow* sama dengan ukuran konservatisme yang diciptakan Basu *asymmetric timelines of earnings*, yaitu asimetris ketepatan waktu. Namun, yang membedakan antara kedua model tersebut ialah proksi yang merefleksikan respon

perusahaan terhadap *economic news* (*good news* atau *bad news*) pada pendapatan. Model ukuran *asymmetric timelines of earnings* menggunakan *return* saham untuk *news* dan total pendapatan untuk variabel respon. Sedangkan, model ukuran *asymmetric accruals-to-cash-flow* menggunakan arus kas untuk *news* dan akrual untuk variabel respon.

Pengukuran konservatisme *book to market ratio*. Berikut rumus ukuran konservatisme *book to market ratio* (Wang *et al.*, 2009:12):

$$BTM_{t,i} = \alpha_t + \alpha_i + \sum_{j=0}^6 \beta_j R_{t-j,i} + \epsilon_{t,i}$$

$BTM_{t,i}$ = *Book-to-Market ratio* perusahaan i pada akhir tahun t

α_t = *Year-to-year variation in the BTM common to the sample firms*

α_i = *Bias component of BTM for firm i*

R_{t-ji} = *Return on Equity (ROE) over each of the 6 preceding years*

β_j = *Regression coefficients on R_{t-ji}*

Pengukuran konservatisme *hidden reserve* didasari oleh pernyataan Penman dan Zhang bahwa penerapan konservatisme akuntansi pada suatu perusahaan dapat menciptakan cadangan tersembunyi atau *hidden reserve*. Semakin besar jumlah cadangan tersembunyi, maka semakin konservatif sistem pelaporan keuangan perusahaan (Wang *et al.*, 2009 : 16).

Model pengukuran *hidden reserve* menciptakan indeks konservatisme yang disebut *C-score* :

$$C_{it} = \frac{ER_{it}}{NOA_{it}}$$

ER_{it} = Estimated hidden reserves created by accounting conservatism. i indicates firms and t denotes balance sheet dates

NOA_{it} = Estimated hidden reserves created by accounting conservatism. i indicates firms and t denotes balance sheet dates

ER_{it} = $INV_{it} + RD_{it} + ADV_{it}$

INV_{it} = Inventory reserve

RD_{it} = R&D reserve

ADV_{it} = Brand asset reserve

Cadangan tersembunyi tidak secara eksplisit dilaporkan secara jelas oleh perusahaan dalam laporan keuangan, sehingga peneliti hanya dapat mengestimasi cadangan tersembunyi tersebut.

Negative accruals atau *discretionary accruals* merupakan model pengukuran konservatisme yang diciptakan oleh Givoly dan Hayn. Model pengukuran ini berfokus pada *non-operating accrual* sebagai bagian dari nilai buku perusahaan (Wang *et. al.*, 2009 : 15). *Discretionary accruals* merupakan akrual yang dapat dikendalikan manajemen dalam jangka pendek, seperti meningkatkan biaya depresiasi dan amortisasi, mencatat kewajiban dengan nilai yang lebih tinggi dan lainnya (Dewi, 2004 : 212). *Discretionary accruals* lebih mudah dikendalikan dibandingkan dengan *non-discretionary accruals*, hal ini

disebabkan *non-discretionary accruals* merupakan biaya jangka pendek yang mengacu pada kinerja perusahaan.

Discretionary accruals dapat mencerminkan konservatisme akuntansi yang terakumulasi karena manajemen perusahaan dapat menunda pengakuan keuntungan dan mempercepat pengakuan kerugian, sehingga *discretionary accruals* merupakan komponen laporan keuangan yang berhubungan dengan tingkat konservatisme perusahaan (Dewi, 2004 : 220). Semakin besar akrual negatif, maka semakin konservatif akuntansi yang diterapkan. Berikut rumus pengukuran *discretionary accruals* (Givoly *et al*, 2006 : 20) :

$$\text{Discretionary accruals} = ((\text{Total accruals}_t - \text{Operating accruals}_t - \text{Depreciation and Amortization}_t) / \text{Total Assets}_{t-1}) \times (-1)$$

Dimana :

$$\text{Total Accrual} = \text{Net income} - \text{Cash flow from operational.}$$

$$\text{Operating Accrual} = \Delta \text{ Account Receivable} + \Delta \text{ Inventories} + \Delta \text{ prepaid expense} - \Delta \text{ Account Payable} - \Delta \text{ tax payable.}$$

Discretionary accruals dikalikan dengan -1 sehingga semakin tinggi nilai *discretionary accruals* menunjukkan penerapan konservatisme yang semakin tinggi. Pengalihan *discretionary accruals* dengan -1 dilakukan untuk mempermudah peneliti dalam mengolah dan menganalisis data.

Peneliti terdahulu seperti Zhang (2007) dan Haniati dan Fitriany (2010) juga melakukan hal tersebut.

1.1.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah suatu tampilan mengenai kondisi keuangan perusahaan selama periode tertentu (Junaid, 2009 : 2332). Menurut Helfert (dalam Pradhono dan Christiawan, 2004 : 142) pengukuran kinerja perusahaan pada dasarnya dapat dikelompokkan dalam tiga kategori, yaitu *Earnings Measures*, *Cash Flow Measures*, dan *Value Measures*. *Earnings Measures* mendasarkan kinerja pada *accounting profit*, seperti *earnings per share* (EPS), *return on investment* (ROI), *return on net assets* (RONA), *return on capital employed* (ROCE) dan *return on equity* (ROE). *Cash Flow Measures* mendasarkan kinerja pada arus kas operasi (*operating cash flow*), seperti *free cash flow*, *cash flow return on gross investment* (ROGI), *cash flow return on investment* (CFROI), *total shareholder return* (TSR) dan *total business return* (TBR). Sedangkan *Value Measures* mendasarkan kinerja pada nilai (*value based management*), seperti *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA), *cash value added* (CVA) *shareholder value* (SHV) dan pengukuran terbaru *financial value added* (FVA).

Penilaian kinerja keuangan menunjukkan seberapa berhasil suatu perusahaan dalam menjalankan roda usahanya. Menurut (Jumingan,

2009 : 239) analisis kinerja keuangan mempunyai tujuan untuk mengetahui keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan terutama kondisi likuiditas, kecukupan modal dan profitabilitas yang dicapai dalam tahun berjalan maupun tahun sebelumnya serta kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan semua aset yang dimiliki perusahaan. Tujuan-tujuan penilaian kinerja keuangan tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan hal yang sangat membantu dalam pengambilan suatu keputusan, sehingga pihak-pihak yang berkepentingan dapat membuat keputusan yang tepat sesuai. Pihak-pihak yang berkepentingan diantaranya pemilik, manajemen, masyarakat dan lain-lain. Berkaitan dengan nilai ekuitas perusahaan, maka penilaian kinerja keuangan dilihat dari sudut pandang pemilik (investor). Keputusan-keputusan investor, selaku pemilik perusahaan, terkait dengan investasi yang dilaksanakan akan mempengaruhi nilai ekuitas perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan sebuah perusahaan yang umum digunakan ialah berdasarkan rasio-rasio keuangan. Walaupun penggunaannya lebih umum dan lebih banyak, pengukuran rasio keuangan dianggap kurang memadai. Monika dan Hartanti (2008 : 3) menyatakan rasio keuangan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan dalam menyusun laporan keuangan perusahaan, sehingga seringkali kinerja perusahaan terlihat baik dan meningkat, yang mana sebenarnya kinerja tidak mengalami peningkatan

dan bahkan menurun. Pradhono dan Christiawan (2004 : 141) juga menyatakan bahwa ukuran kinerja keuangan yang mendasarkan pada laba akuntansi (*accounting profit*), dianggap tidak lagi memadai untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi perusahaan. Menurut Harahap (dalam Azwar dan Karuniyati, 2008 : 40-41), analisis rasio keuangan memiliki beberapa keunggulan dan kelemahan. Berikut beberapa keunggulan rasio keuangan :

1. Lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.
2. Pengganti secara sederhana dari informasi laporan keuangan.
3. Mengetahui posisi perusahaan ditengah industri lain.
4. Bermanfaat dalam pengambilan keputusan dan prediksi.
5. Menstandarisir ukuran perusahaan.
6. Dapat dibandingkan dengan perusahaan sejenis.
7. Lebih mudah dalam melakukan prediksi.

Sedangkan kelemahan-kelemahan rasio keuangan ialah :

1. Sulit untuk memilih rasio yang tepat yang sesuai dengan kepentingan pengguna.
2. Keterbatasan akuntansi juga merupakan keterbatasan analisis rasio.
3. Jika data tidak tersedia, sulit untuk menghitungnya.
4. Perbandingan dengan perusahaan lain bisa menunjukkan keadaan yang salah.

Kelemahan-kelemahan pengukuran kinerja berdasarkan rasio keuangan membuat banyak perusahaan serta pihak-pihak eksternal yang

berkepentingan meninggalkan pengukuran rasio dan beralih ke pengukuran yang lebih memadai. Saat ini, banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja yang lebih menekankan *value* (*Value-Based Management*) (Monika dan Hartanti, 2008 : 3). Menurut Tunggal (dalam Poerwati dan Zuliyati, 2008) pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan laporan nilai tambah dapat dijadikan dasar bagi manajemen perusahaan dalam pengelolaan modalnya, rencana pembiayaan, wahana komunikasi dengan pemegang saham serta dapat digunakan sebagai dasar dalam menentukan insentif bagi karyawan.

Value Based Management memiliki beberapa pengukuran kinerja keuangan, diantaranya *Economic Value Added* (EVA) yang paling sering digunakan dan *Financial Value Added* (FVA) yang merupakan pengukuran *value based* yang terbaru.

Economic Value Added (EVA) adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraannya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal (Tunggal dalam Iramani dan Febrian, 2005 : 3). Metode ini pertama kali dikembangkan oleh Stewart & Stern seorang analis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co pada tahun 1993.

Menurut Iramani dan Febrian (2005 : 6), EVA mempunyai beberapa manfaat, diantaranya :

1. *EVA* fokus pada penciptaan nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi.
2. *EVA* memperhatikan harapan penyandang dana secara adil yang dilihat melalui ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar bukan nilai buku.
3. *EVA* merupakan pengukuran kinerja yang berdiri sendiri yang tidak memerlukan pembandingan seperti data industri.
4. *EVA* bisa dijadikan sebagai pertimbangan pemberian bonus bagi divisi yang berhasil menciptakan nilai tambah.
5. Ukuran *EVA* yang praktis dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan bisnis.

EVA memiliki banyak manfaat, namun terdapat juga beberapa kelemahan (Iramani dan Febrian, 2005 : 6), yaitu :

1. *EVA* hanya mengukur hasil akhir dan tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu.
2. *EVA* terlalu bertumpu pada pendekatan fundamental padahal terdapat faktor-faktor lain yang kadang justru lebih dominan.

Iramani dan Febrian (2005 : 6) merumuskan pengukuran *EVA* secara matematis, yaitu :

$$EVA = NOPAT - (WACC \times TA)$$

Di mana :

$NOPAT = \text{Net Operating Profit After Taxes}$

$WACC = \text{Weighted Average Cost of Capital}$

$TA = \text{Total Aset (Total Modal)}$

Dari perhitungan akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi hasil sebagai berikut:

1. Jika $EVA > 0$ hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
2. Jika $EVA < 0$ hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
3. Jika $EVA = 0$ hal ini menunjukkan posisi impas karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

Financial Economic Value Added atau lebih singkat disebut *Financial Value Added* (FVA) merupakan metode baru dalam mengukur kinerja dan nilai tambah perusahaan. Metode ini mempertimbangkan kontribusi dari *fixed assets* dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan Iramani dan Febrian (2005 : 7). Seperti halnya EVA, FVA juga memiliki beberapa keunggulan dan kelemahan. Iramani dan Febriana (2005) membandingkan keunggulan dan kelemahan antara pengukuran FVA dengan EVA.

Berikut beberapa keunggulan FVA dibandingkan dengan EVA :

1. FVA melalui definisi *Equivalent Depreciation* mengintegrasikan seluruh kontribusi aset bagi kinerja perusahaan, demikian juga *opportunity cost* dari pembiayaan perusahaan.
2. FVA secara jelas mengakomodasi kontribusi konsep *value growth duration* (durasi proses penciptaan nilai) sebagai unsur penambah nilai. Unsur ini merupakan hasil pengurangan nilai *Equivalent Depreciation* akibat bertambah panjangnya umur aset dimana aset bisa terus berkontribusi bagi kinerja perusahaan.
3. FVA mengedepankan konsep *Equivalent Depreciation* dan *Accumulated Equivalent* tampaknya lebih akurat menggambarkan *financing costs*.
4. FVA memberi solusi terhadap mekanisme kontrol dalam periode tahunan, yang selama ini merupakan kendala bagi konsep NPV, sehingga FVA menjadi lebih bermanfaat sebagai alat kontrol.

Sedangkan beberapa kelemahan FVA dibandingkan dengan EVA ialah FVA kurang praktis dalam mengantisipasi fenomena bila perusahaan (proyek) menjalankan investasi baru di tengah-tengah masa investasi yang diperhitungkan. Sandias *et al.* (2002 : 8) merumuskan pengukuran FVA, yaitu :

$$FVA = NOPAT - (ED - D)$$

Dimana:

FVA = *Financial Value Added*

NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes*

ED = *Equivalent Depreciation*

D = *Depreciation*

Equivalent Depreciation dihitung berdasarkan rumus:

$$ED = k \times TR$$

Dimana :

k = Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

TR = *Total Resources (Long term Debt + Total Equity)*

Berdasarkan rumus perhitungan diatas Dudi Permana (2008 : 12-13)

menghitung WACC berdasarkan rumus:

$$WACC = kd (1-T) Wd + ke We$$

Dimana:

Kd = biaya hutang (beban bunga / total hutang)

T = tarif pajak

Wd = proporsi hutang [total hutang / (total hutang + total modal sendiri)]

ke = biaya modal sendiri

We = proporsi modal sendiri [total modal sendiri / (total hutang + total modal sendiri)]

Biaya modal sendiri dihitung berdasarkan rumus:

$$ke = Rf_t + (Rm_t - Rf_t) \beta$$

Dimana:

Rf_t = rata-rata tingkat bunga SBI

Rm_t = *return* pasar [$(IHS G_t - IHS G_{t-1}) / IHS G_{t-1}$]

β = indikator resiko sistematis

Indikator resiko sistematis dihitung dengan melakukan regresi *return* pasar sebagai variabel dependen dengan *return* perusahaan sebagai variabel independen. *Return* perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_{mpt} = \frac{P_t - P_{t-1} + Dividend}{P_{t-1}}$$

Dimana:

P = harga saham perusahaan

Dari perhitungan akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi hasil sebagai berikut:

1. Jika $FVA > 0$ hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan.
2. Jika $FVA < 0$ hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah financial bagi perusahaan.
3. Jika $FVA = 0$ hal ini menunjukkan posisi impas.

2.2. Review Penelitian Relevan

Sebagai landasan dan acuan penelitian maka peneliti menggunakan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu dan telah teruji

secara empiris sehingga dapat memperkuat hasil penelitian ini. Penelitian tersebut adalah penelitian-penelitian yang berkaitan dengan konservatisme akuntansi, kinerja keuangan dan nilai ekuitas perusahaan. Hasil penelitian tersebut terangkum dalam table *review* penelitian terdahulu di Tabel 2.1.

Tabel 2.1.

Penelitian Relevan

| Nama Peneliti | Variabel Dependen | Variabel Independen | Hasil Penelitian |
|---|--|---|--|
| Dwi Yana Amalia S. Fala (2007) | Penilaian Ekuitas Perusahaan | Konservatisme Akuntansi Variabel Intervening : <i>Good Corporate Governance</i> | Konservatisme akuntansi berpengaruh positif secara signifikan terhadap penilaian ekuitas perusahaan |
| Kiryanto dan Edi Supriyanto (2006) | <i>Price to Book Ratio</i> | <i>Earnings Conservatism</i> Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan | <i>Earnings conservatism</i> berpengaruh secara negatif signifikan terhadap <i>Price to book ratio</i> |
| Jinhan Pae, Daniel B. Thornton, dan Michael Welker (2005) | <i>Price to Book Ratio</i> | <i>Earnings Conservatism</i> | <i>Earnings conservatism</i> berpengaruh secara negatif signifikan terhadap <i>Price to book ratio</i> |
| Iramani dan Erie Febrian (2005) | Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan | <i>Financial Value Added</i> | Kinerja FVA lebih baik dibanding EVA, terutama dalam hal sinkronisasi hasil pengukurannya dengan hasil NPV |

| | | | |
|--|--|---|--|
| Alfonso R Sandias, Sara F Lopez dan Luis O Gonzalez (2002) | Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan | <i>Financial Value Added</i> | Kinerja FVA lebih baik dibanding EVA |
| Tjahjaning Poerwati dan Zuliyati (2008) | Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan | <i>Financial Value Added</i> | Kinerja FVA lebih baik dibanding EVA, terutama dalam hal sinkronisasi hasil pengukurannya dengan hasil NPV |
| Elsa Rumiris Monika dan Dwi Hartanti (2008) | <i>Value Based Management</i> (EVA) | <i>Corporate Social Responsibility</i> | <i>Corporate Social Responsibility</i> tidak berpengaruh terhadap pencapaian <i>Value Based Management</i> (EVA) baik ditahun yang sama maupun di tahun berikutnya |
| Gede Adi Yuniarta (2011) | Nilai Ekuitas Perusahaan | <i>Value Based Management</i> Variabel Intervening : <i>Corporate Social Responsibility</i> | <i>Value based management</i> berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai ekuitas perusahaan |
| Mursalim (2009) | Nilai Perusahaan | <i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> | EVA tidak signifikan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. |

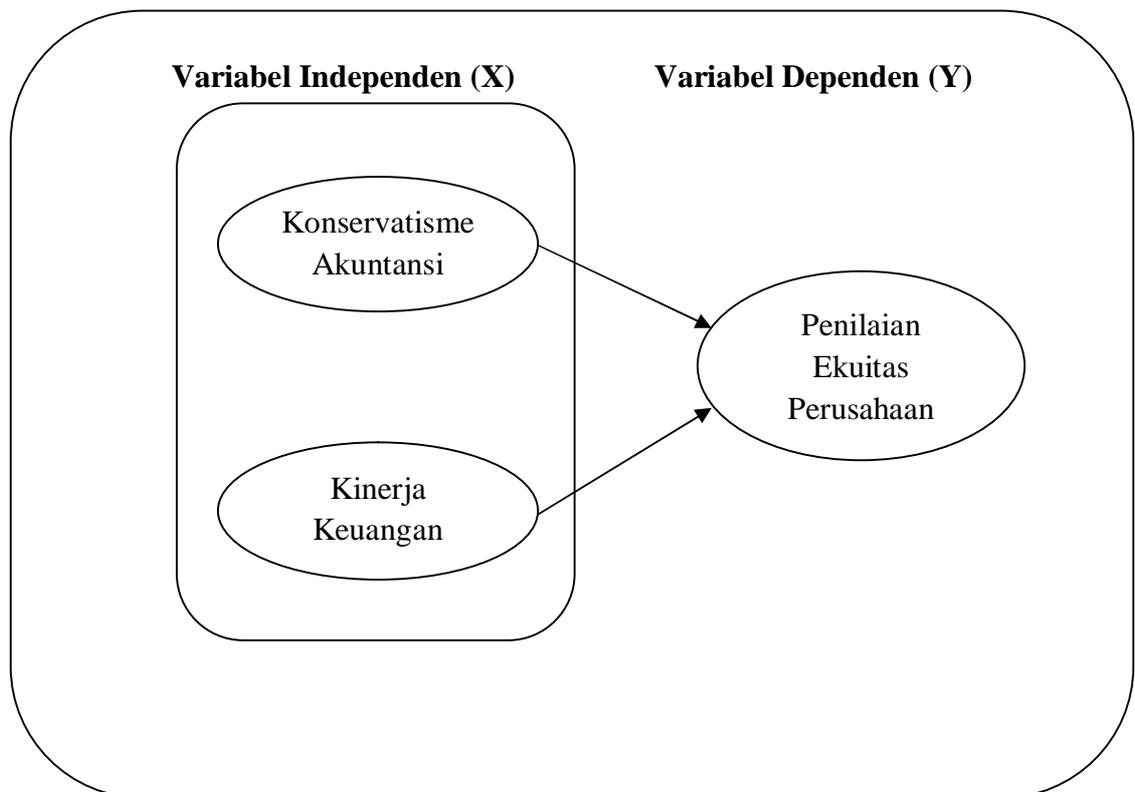
Sumber: Berbagai jurnal yang diolah untuk kepentingan penelitian, 2012

2.3. Kerangka Pemikiran

Berikut adalah kerangka pemikiran atas permasalahan penelitian yang telah dirumuskan sebelumnya:

Gambar 2.1.

Kerangka Pemikiran



Sumber: diolah dari data penelitian, 2012

Peneliti membagi kerangka pikir menjadi dua, yaitu secara simultan dan secara parsial. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut dapat dilihat bahwa masing-masing variabel independen (konservatisme akuntansi dan kinerja keuangan) mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Pada kerangka pikir simultan, kedua variabel independen (konservatisme akuntansi dan

kinerja keuangan) diproksikan pada variabel dependen (nilai ekuitas perusahaan).

2.4. Hipotesis

Pihak manajemen dalam mengelola perusahaan diberikan kebebasan dalam menerapkan metode-metode akuntansi, baik metode yang cenderung liberal maupun metode yang cenderung konservatif. Penerapan metode akuntansi konservatif yang pihak manajemen tunjukkan melalui laporan keuangan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa manajemen menghasilkan laba yang lebih berkualitas, sehingga investor menerima sinyal tentang penerapan konservatisme akuntansi dalam perusahaan dan menilai lebih dengan memberikan premium tinggi bagi harga saham (ekuitas) perusahaan (Fala, 2007 : 15). Dengan demikian hipotesis alternatif pertama dinyatakan sebagai berikut:

H₁ : Konservatisme akuntansi berpengaruh positif terhadap nilai ekuitas perusahaan

Kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan salah satu indikator bagi investor dalam melakukan investasi. Kinerja keuangan yang baik dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi. *Financial Value Added* (FVA) merupakan salah satu alat ukur kinerja keuangan perusahaan yang mengukur nilai tambah finansial. FVA yang bernilai positif akan meningkatkan kekayaan pemegang saham (Iramani dan dan Febrian, 2005 : 7). Sehingga, semakin tinggi kinerja keuangan maka semakin tinggi nilai ekuitas (Yuniarta,

2011 : 56). Dengan demikian hipotesis alternatif kedua dinyatakan sebagai berikut:

H₂ : Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai ekuitas perusahaan

Adanya kombinasi antara penerapan konservatisme akuntansi dan kinerja keuangan yang baik merupakan usaha manajemen untuk menghasilkan laba yang berkualitas sehingga nilai ekuitas akan meningkat. Dengan demikian hipotesis alternatif ketiga dinyatakan sebagai berikut:

H₃ : Konservatisme Akuntansi dan Kinerja keuangan memiliki pengaruh positif terhadap nilai ekuitas perusahaan.