

KONSERVATISME AKUNTANSI DAN RISIKO JATUHNYA HARGA SAHAM : SAHAM SYARIAH SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI 2019-2023)

Nur Kartika Sari¹; Usnan²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Raden Mas Said,
Surakarta^{1,2}

Email: kartika310303@gmail.com¹; usnan@staff.uinsaid.ac.id²

ABSTRAK

Penelitian ini menguji dampak konservatisme akuntansi terhadap risiko jatuhnya harga saham dengan saham syariah yang diinterpretasikan oleh *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai variabel moderasi, dengan fokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Penelitian ini menganalisis data dari 100 perusahaan, dengan 500 observasi menggunakan data panel. Model *Common Effect Model* (CEM) dipilih berdasarkan uji pemilihan model. Temuan penelitian menunjukkan bahwa 1) konservatisme akuntansi berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko jatuhnya harga saham, 2) saham syariah tidak berpengaruh signifikan memoderasi hubungan konservatisme akuntansi terhadap risiko jatuhnya harga saham.

Kata kunci : Konservatisme Akuntansi; Risiko Jatuhnya Harga Saham; Saham Syariah

ABSTRACT

This study examines the impact of accounting conservatism on the risk of falling stock prices with Islamic stocks interpreted by the Jakarta Islamic Index (JII) as a moderating variable, focusing on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2019-2023. This study analyzes data from 100 companies, with 500 observations using panel data. The Common Effect Model (CEM) was selected based on the model selection test. The research findings show that 1) accounting conservatism has a significant negative effect on the risk of falling stock prices, 2) Islamic stocks have no significant effect on moderating the relationship between accounting conservatism and the risk of falling stock prices

Keywords : Accounting Conservatism; Stock Price Crash Risk; Sharia Stocks

PENDAHULUAN

Laporan keuangan adalah instrumen penting bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan sebelum mengalokasikan dananya. Laba perusahaan adalah salah satu metrik utama yang mencirikan kemungkinan imbal hasil yang diperoleh, dan salah satu detail penting dalam laporan keuangan. Oleh karena itu, manajer sering kali menyembunyikan informasi negatif dan memanipulasi laba dengan tujuan untuk menjaga persepsi positif investor terhadap nilai perusahaan (J. B. Kim & Zhang, 2016). Persepsi tersebut tercermin pada harga saham dalam

pasar modal, dimana nominal saham tinggi menjelaskan nilai maupun kualifikasi perusahaan tinggi.

Menurut laporan statistik pasar modal yang diterbitkan oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia pada tahun 2023, jumlah investor mengalami peningkatan 24% dari tahun 2021-2023. Salah satu instrumen yang paling diminati adalah saham mengingat potensi perolehan keuntungan paling tinggi dibandingkan produk lain (Sapar, 2017). Kenaikan dan penurunan harga saham sangat dipengaruhi oleh informasi yang muncul di pasar saham. Hal ini yang kemudian mendorong pihak internal perusahaan seperti manajer dan direksi yang memiliki informasi lebih banyak agar menyembunyikan berita buruk. Ketika berita buruk yang menumpuk mencuat ke pasar maka fenomena kejatuhan harga saham tidak dapat dihindari (Kim et al., 2019).

Fenomena risiko jatuhnya harga saham yang merujuk pada penurunan signifikan harga saham suatu perusahaan dalam waktu singkat menyebabkan kekhawatiran besar bagi investor (Zhang et al., 2024). Kondisi tersebut tentu akan menghancurkan nilai portofolio investasi dan menyebabkan kerugian finansial yang cukup besar (Sutrisno et al., 2023). Dalam praktik perdagangan dan investasi di pasar saham, penurunan harga saham pada kisaran 2-6% umumnya masih dapat ditoleransi oleh investor (Norris, 2024). Namun, ketika angka penurunan melebihi batas tersebut dapat dianggap sebagai sinyal kekhawatiran karena dapat menyebabkan kepanikan di pasar. Oleh karena itu, risiko jatuhnya harga saham menjadi topik penelitian yang berkembang pesat di luar negeri beberapa tahun belakangan ini.

Kasus penurunan harga saham hingga suspensi dialami oleh PT Tiga Pilar Sejahtera di periode 2018 merupakan salah satu risiko jatuhnya harga saham di Indonesia. Pada tahun tersebut terungkap fakta bahwa dewan direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) memanipulasi laporan finansial periode 2017. Menurut temuan investigasi PT Ernst & Young Indonesia terungkap bahwa kedua mantan direksi perusahaan tersebut melakukan penggelembungan dana dengan total kurang lebih Rp 5 triliun untuk akun pendapatan, keuntungan dikenakan bunga, pajak, depresiasi serta amortisasi (Wareza, 2019). Tindakan yang dilakukan kedua direksi tersebut berimbas pada kenaikan harga saham yang tidak sebenarnya. Dimana harga saham beredar yang sebenarnya adalah 120 per lembar saham, namun disulap menjadi 1300 sampai 1500 per lembar saham (Zulfikar, 2021). Dampak atas manipulasi laporan keuangan itu menyebabkan suspensi oleh BEI mulai juli 2018 - Agustus 2020. Menurut data Bursa Efek Indonesia (BEI), pada pembukaan suspensi tersebut saham AISA mengalami penurunan saham yang cukup signifikan hingga menyentuh angka 7% dan sampai saat ini pergerakan saham AISA belum menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai (Saleh, 2020).

Dari kasus di atas menunjukkan bahwa asimetri informasi dan manipulasi laba dapat berpengaruh pada perubahan laporan keuangan dan harga saham yang tidak wajar. Hal ini dapat berdampak pada kepercayaan investor dan stabilitas pasar saham. Oleh karena itu, untuk meminimalisir risiko tersebut maka perlu pengendalian salah satunya dengan menerapkan konservatisme akuntansi. Konservatisme akuntansi adalah salah satu diantara komponen fundamental yang membentuk laporan finansial guna menyajikan data keuangan secara hati-hati dan melakukan verifikasi lebih ketat terhadap berita baik. Menurut beberapa literatur Toksoz (2024), Waqas & Siddiqui (2021), Watts (2003) menyatakan bahwa konservatisme dapat memitigasi masalah terkait kecenderungan manajer untuk menyembunyikan informasi negatif. Konteks tersebut untuk membatasi perilaku oportunistik manajemen atas laba dalam laporan keuangan.

Dibalik perannya, terdapat kritik dan konsekuensi terhadap prinsip konservatisme. Menurut Savitri (2016) konservatisme tidak menerapkan prinsip *matching concept* secara tepat dimana pelaporan atas berita buruk lebih kuat jika dibandingkan berita baik. Para pakar regulasi dan akademisi mengkritisi hal ini karena menyebabkan *understatement* pada periode sekarang atas laba dan *overstatement* nilai *earnings* dimasa mendatang ketika terealisasi. Sehingga laporan keuangan yang disajikan cenderung lebih pesimis dan berpengaruh pada daya prediksi investor (Oktavianti et al., 2021). Namun, dibalik kritik tersebut IASB dan FASB memunculkan kembali prinsip konservatisme secara implisit dalam kerangka konseptual gabungan mereka pada tahun 2018 (IFRS, 2018) dalam (Toksoz, 2024).

Di sisi lain, dalam konteks negara Indonesia yang dikenal sebagai negara dengan populasi muslim terbesar, penerapan praktik akuntansi dan pelaporan keuangan juga perlu mempertimbangkan aspek nilai religiusitas, yaitu prinsip syariah seperti yang ada dalam Al-Qur'an, hadist, dan ijma'. Sebagai negara islami, sudut pandang investor terkait penerapan prinsip syariah sangat diperhatikan, karena mereka tidak mau berinvestasi pada hal-hal yang dilarang oleh agama (Rudiawarni et al., 2022). Prinsip-prinsip itu berkaitan dengan kehalalan, transparansi, riba, gharar, dan maysir. Oleh karena itu, Bursa Efek Indonesia mengeluarkan 5 indeks saham syariah yang disesuaikan dengan ajaran Islam. Salah satu indeks saham syariah diaplikasikan pada penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index* (JII) (idx.co.id).

Jakarta Islamic Index (JII) dikeluarkan pertama kali oleh BEI pada tanggal 3 Juli 2000, dengan kriteria rasio keuangan dan jenis usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah, masuk dalam daftar saham syariah minimal 6 bulan, dan dipilih 30 saham dengan likuiditas tertinggi di pasar reguler (idx.co.id). Dari pernyataan tersebut maka dipilihlah *Jakarta Islamic Index* sebagai variabel moderasi yang mewakili saham syariah di Indonesia, karena indeks ini telah melalui proses penyaringan paling ketat dibandingkan indeks lain dan indeks ini

diklasifikasikan memiliki rasio utang yang sehat sehingga tidak berisiko gagal bayar (Rudiawarni et al., 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Sapari & Arifin (2016) juga mendukung argumen tersebut, dimana saham syariah memiliki risiko investasi yang lebih rendah dibanding saham non-syariah. Oleh karena itu, risiko yang ditimbulkan oleh faktor pasar terhadap saham syariah dapat diminimalisir dan risiko kejatuhan harga saham di masa depan lebih rendah dibandingkan saham konvensional.

Sejalan dengan gagasan di atas, penelitian sebelumnya juga menunjukkan korelasi penting antar hubungan variabel tersebut. Temuan studi oleh Toksoz (2024) dengan judul *“Crash risk and conservatism: Evidence from Borsa Istanbul”* menunjukkan bahwa konservatisme akuntansi secara signifikan dan negatif mempengaruhi potensi penurunan harga saham, sejalan dengan temuan Kim & Zhang, (2016), Kousenidis et al. (2014), dan Waqas & Siddiqui (2021). Sedangkan temuan oleh Rudiawarni et al. (2022) menyatakan pengaruh positif. Menariknya, Rudiawarni et al. (2022) juga menyajikan temuan baru bahwa saham syariah memiliki dampak moderasi untuk kedua hubungan tersebut, hal ini dapat didukung dengan penelitian Sapari & Arifin (2016) yang menyatakan bahwa risiko investasi pada saham syariah lebih rendah dibandingkan saham konvensional.

Berdasarkan kesenjangan penelitian dan kasus di atas maka peneliti bertujuan untuk meningkatkan pemahaman lebih mendalam terkait konservatisme akuntansi, risiko jatuhnya harga saham, dan saham syariah. Sejauh yang peneliti ketahui masih sedikit penelitian di Indonesia yang menggunakan variabel-variabel tersebut terutama penerapan saham syariah sebagai pemoderasi. Variabel kontrol yang diaplikasikan pada studi ini yakni likuiditas saham dan *profitabilitas* (ROE). Studi ini menekankan urgensi juga kontribusi untuk mengembangkan literatur terkait pelaporan keuangan, manajemen risiko investasi, transparansi pasar, dan religiusitas. Penelitian ini juga berfokus pada sektor manufaktur karena memiliki jumlah paling banyak sehingga berpengaruh terhadap fluktuasi saham di BEI dan memberikan kontribusi paling besar bagi perekonomian nasional (Cita Dewangga, Dewi Saptantinah, 2020)

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Menurut Jensen & Meckling (1976), menjelaskan teori agensi adalah relasi terjalin dari pemegang saham (*principal*) dengan agen, dimana agen memiliki kekuasaan untuk mengambil keputusan dalam pengelolaan perusahaan. Manajer dan direksi yang merupakan pemegang kendali atas kegiatan operasional perusahaan memiliki data secara komprehensif dibandingkan pihak *principal*. Dengan demikian, banyak kasus perusahaan besar melakukan manipulasi laba dan penundaan berita buruk agar agen tetap mendapat insentif yang besar dan jabatan yang dimiliki tidak hilang. Hal ini selaras dengan Toksoz (2024) yang menyatakan bahwa agen

memiliki motivasi menimbun berita buruk sampai akhirnya tidak sanggup untuk menyembunyikannya maka berita tersebut dirilis di pasar dan menyebabkan penurunan tajam nominal saham. Asimetri informasi yang timbul karena adanya teori agensi ini dapat diminimalisir salah satunya dengan konservatisme akuntansi. Prinsip akuntansi ini mengedepankan transparansi keuangan dan melakukan pencatatan kerugian lebih awal dibandingkan keuntungan sehingga berita buruk perusahaan dapat terungkap lebih awal (J. B. Kim & Zhang, 2016).

Risiko Jatuhnya Harga Saham

Penurunan harga saham merupakan peristiwa penurunan harga saham perusahaan secara tajam dalam waktu singkat (Rudiawarni et al., 2022). Salah satu penyebab kejatuhan harga saham adalah adanya asimetri informasi akibat teori keagenan. Ketika seorang agen memiliki peluang untuk tidak bertindak demi kepentingan *principal* sepenuhnya maka fenomena tersebut dapat terjadi (Toksoz, 2024). Peristiwa tersebut mendapatkan respon cepat dari para pemilik saham untuk menjual saham yang mereka miliki tanpa mempertimbangkan aspek fundamental. Penjualan secara cepat atau *panic selling*, dilakukan untuk menghindari potensi kerugian yang lebih besar akibat berita negatif yang menyebar luas. Akibat tindakan penjualan tersebut, distribusi return saham menjadi tidak simetris sehingga menyebabkan *skewness negative*, artinya lebih banyak kerugian besar dibandingkan keuntungan besar sehingga kurva distribusi condong ke kiri (Chen et al., 2001).

Konservatisme Akuntansi

Menurut Basu (1997), dalam teori konservatisme seorang akuntan akan melakukan verifikasi lebih tinggi terhadap berita baik sebagai keuntungan dibandingkan dengan berita buruk atau kerugian. Hal ini dilakukan untuk mengantisipasi laba tinggi yang belum ada realisasi kas masuk atas basis akrual yang diterapkan dalam metode pencatatan laporan keuangan. Konservatisme muncul untuk membatasi sikap oportunistik yang dilakukan agen karena adanya asimetri informasi sehingga penimbunan berita buruk dapat diminimalisir (Jin & Myers, 2006). Meskipun konservatisme akuntansi mendapat kritik dari para regulator dan akademisi namun kenyataannya prinsip ini telah bertahan kurang lebih 500 tahun dan lebih konservatif dalam 30 tahun terakhir (Watts, 2003). Selain itu, prinsip ini masih direspon positif oleh investor hingga saat ini karena kejadian buruk di masa depan dapat diminimalisir (D'Augusta, 2022).

Saham Syariah

Saham kategori tersebut dipahami sebagai dampak dari penyesuaian terhadap pedoman maupun aturan syariah dalam As-Sunnah dan Al-Qur'an. Menurut Fatwa Dewan Syariah Majelis Ulama (2003) perusahaan yang terdaftar dalam saham syariah harus memenuhi kriteria

kegiatan usaha yang bebas judi, riba, asuransi konvensional, dan barang atau jasa yang berbahaya. Selain itu emiten syariah harus memiliki kewajiban non-halal tidak lebih dari 45% atau rasio pendapatan non-halal terhadap total pendapatan tidak lebih dari 10%. Bursa Efek Indonesia mengeluarkan 5 indeks saham syariah dalam memfasilitasi investor pada pencarian investasi yang halal, diantaranya adalah indeks saham syariah Indonesia (ISSI), *Jakarta Islamic Index* (JII), *Jakarta Islamic Index 70* (JII-70), IDX-MES BUMN 17, dan *IDX Sharia Growth* (IDXSHAGROW).

Hipotesis

Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap Risiko Jatuhnya Harga Saham

Menurut Watts (2003), akuntansi konservatif merupakan solusi untuk mengatasi risiko yang berkaitan dengan asimetri informasi, asimetri pembayaran, cakrawala terbatas, dan kewajiban terbatas. Dalam teori agensi, manajer memiliki akses lebih besar daripada *principal*, yang menghasilkan asimetri informasi karena perbedaan kepentingan antara kedua pihak. Realita tersebut mendorong kesempatan bagi agen guna memanipulasi laporan finansial demi mempertahankan karir dan reputasi. Kecenderungan ini menyebabkan kemencengan negatif return saham atas informasi yang tidak diketahui oleh investor atas kelangsungan perusahaan salah satunya harga saham (Chen et al., 2001).

Berdasarkan beberapa faktor, termasuk temuan Kim & Zhang (2016) yang menjelaskan konservatisme bersyarat membatasi kompetensi manajer guna menggelembungkan kinerja dan menyembunyikan informasi negatif dari investor, penelitian ini memperkirakan potensi dari konservatisme akuntansi dalam menekan risiko jatuhnya harga saham. Meskipun konservatisme akuntansi itu bersyarat atau tidak bersyarat sesuai temuan Kousenidis et al. (2014) dan Krismiaji & Sururi (2021). Penelitian lain juga menyetujui bukti tersebut seperti penelitian yang dilakukan (Kim & Zhang (2016), Toksoz (2024), Wang et al. (2020), Waqas & Siddiqui (2021) dimana menjelaskan pengaruh konservatisme akuntansi secara negatif untuk risiko penurunan harga saham meskipun menggunakan berbagai proksi perhitungan yang berbeda. Penerapan konservatisme akuntansi dalam pencatatan laporan keuangan dengan melakukan verifikasi lebih ketat terhadap keuntungan atau laba diharapkan dapat mencegah sikap kepentingan pribadi seorang agen sehingga tidak menyebabkan jatuhnya harga saham di masa depan. Merujuk pemaparan tersebut, penulis menetapkan hipotesis diantaranya:

H₁: Konservatisme akuntansi berpengaruh negatif terhadap Risiko Jatuhnya Harga Saham

Pengaruh Saham Syariah Terhadap Hubungan Antara Konservatisme Akuntansi dan Risiko Jatuhnya Harga Saham

Saham syariah dipahami sebagai implementasi saham yang mengutamakan aturan syariah yaitu halal, transparan, terhindar dari riba, gharar, dan maysir. Bursa Efek Indonesia

mengeluarkan jenis saham ini karena mayoritas penduduk Indonesia beragama islam yang cenderung tidak ingin mengalokasikan dananya ke hal yang dilarang oleh agama. Ketentuan syariah berhubungan dengan religiusitas, menurut Ma et al. (2020) dan Callen & Fang (2015) religiusitas memiliki hubungan positif dengan konservatisme akuntansi, dimana manajer memiliki stigma dalam dirinya untuk melaporkan sesuatu secara jujur dan hati-hati. Hal ini sejalan dengan prinsip konservatisme akuntansi yang mengedepankan sikap kehati-hatian dalam penyusunan laporan keuangan dan transparan terhadap berita buruk atau kerugian. Penelitian Bjornsen et al. (2019) menyatakan bahwa manajer dalam lingkungan yang religius akan cenderung melaporkan sesuatu secara konservatif. Maka dari itu penerapan saham syariah diyakini dapat mengurangi sikap manajemen laba yang berpengaruh pada harga saham sehingga peneliti percaya saham syariah yang diinterpretasi oleh JII dapat menambah manfaat konservatisme dalam memitigasi risiko jatuhnya harga saham sesuai dengan temuan yang dilakukan Rudiawarni et al. (2022).

H₂: Saham Syariah memperkuat pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap Risiko Jatuhnya Harga Saham.

METODE PENELITIAN

Studi penulis berfokus terhadap dampak konservatisme akuntansi terhadap jatuhnya harga saham, dimana saham syariah menjadi variabel moderasi. Studi ini mengaplikasikan metodologi kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder perusahaan manufaktur termasuk dalam daftar BEI periode 2019-2023. Populasi studi mencakup 165 perusahaan, dan sampel sebanyak 100 perusahaan yang dipilih berdasarkan kriteria dengan teknik *purposive sampling* pada tabel 1. seleksi sampel yang telah ditentukan selama lima tahun. Data penelitian yang terpilih sebanyak 500 observasi. Perolehan data dari laporan tahunan yang diterbitkan oleh BEI melalui halaman publikasi situs www.idx.co.id serta *website* official perusahaan. Untuk informasi terkait saham diperoleh melalui situs <https://id.investing.com>. Hasil perolehan data untuk studi kemudian dianalisis dengan teknik regresi pengolahan data panel memanfaatkan *software* Eviews 12. Persamaan regresi penelitian yaitu:

$$\text{DUVOL}_{it} = \alpha - \beta_1 \text{CONSV}_{it} + \beta_2 \text{SYARIAH}_{it} + \beta_3 \text{CONSV} * \text{SYARIAH}_{it} + \beta_4 \text{SIZE}_{it} + \beta_5 \text{MTB}_{it} - \beta_6 \text{LIQ}_{it} - \beta_7 \text{ROE}_{it} + e$$

Definisi Operasional

Studi penulis mencakup variabel terikat, variabel bebas, dan variabel moderasi serta empat variabel kontrol. Adapun definisi operasional serta metode pengukuran masing-masing variabel sebagai berikut:

1. Konservatisme Akuntansi (X)

Konservatisme akuntansi adalah pengakuan lebih awal terhadap kerugian dan beban dibandingkan keuntungan dan laba (Basu, 1997). Mengikuti Khan & Watts (2009), Kim & Zhang (2016), Rudiawarni et al. (2022) pengukuran konservatisme mengacu pada C-SCORE dengan model sebagai berikut:

$$X_j = \beta_1 + \beta_2 D_{j,t} + R_{j,t} (\mu_1 + \mu_2 SIZE_{j,t} + \mu_3 MTB_{j,t} + \mu_4 LEV_{j,t}) + D_{j,t} R_{j,t} (\lambda_1 + \lambda_2 SIZE_{j,t} + \lambda_3 MTB_{j,t} + \lambda_4 LEV_{j,t}) + (\delta_1 SIZE_{j,t} + \delta_2 MTB_{j,t} + \delta_3 LEV_{j,t} + \delta_4 D_{j,t} SIZE_{j,t} + \delta_5 D_{j,t} MTB_{j,t} + \delta_6 D_{j,t} LEV_{j,t}) + \varepsilon_{j,t}$$

Dalam model di atas, X adalah *Earning per Share* dibagi *closing price* saham perusahaan j pada tahun sebelumnya (t-1), R merupakan return saham tahun fiskal, dan D merupakan *Dummy* yang bernilai “1” jika bernilai negatif dan “0” jika sebaliknya. Dalam model di atas juga melibatkan variabel kontrol ukuran perusahaan, *market to book ratio*, dan *leverage*.

Peneliti menerapkan koefisien λ_1 sampai λ_4 dari persamaan sebelumnya untuk mendapatkan nilai C-SCORE masing-masing perusahaan dengan model sebagai berikut:

$$CONSV=C\text{-score} = \lambda_1 + \lambda_2 SIZE_{j,t} + \lambda_3 MTB_{j,t} + \lambda_4 LEV_{j,t}.$$

2. Risiko Jatuhnya Harga Saham (Y)

Pengukuran indikator ini dalam penelitian menerapkan *Down to Up Volatility* (DUVOL). Sebelum melakukan perhitungan, peneliti melakukan regresi terhadap return mingguan perusahaan ($R_{i,t}$) dan return pasar IHSG ($R_{m,t}$) untuk mendapatkan nilai residual return yang nantinya akan digunakan dalam penghitungan return mingguan spesifik ($W_{i,t}$) dengan model pasar diperluas untuk setiap tahun fiskal (Hutton et al., 2009).

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_{1i} R_{m(\tau-2)} + \beta_{2i} R_{m(\tau-1)} + \beta_{3i} R_{m\tau} + \beta_{4i} R_{m(\tau+1)} + \beta_{5i} R_{m(\tau+2)} + \varepsilon_{it}$$

Penelitian ini menggunakan *lead* dan *leg terms* $\tau-2$ sampai $\tau+2$ untuk return indeks pasar guna menerapkan *non-synchronous trading* (Dimson, 1979). Return mingguan spesifik perusahaan i dalam minggu t diukur dengan $W_{it} = \ln(1 + \varepsilon_{it})$.

DUVOL (*Down-to-Up Volatility*) adalah logaritma natural deviasi standar pengembalian mingguan spesifik perusahaan pada minggu turun dibagi dengan minggu-minggu naik (C. Kim et al., 2019; Rudiawarni et al., 2022; Sutrisno et al., 2023).

$$DUVOL = \ln \left(\frac{\sigma \text{ return mingguan spesifik turun}}{\sigma \text{ return mingguan spesifik naik}} \right)$$

3. Saham Syariah (Z)

Saham syariah adalah jenis saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Dalam penelitian ini, variabel diukur menggunakan variabel *dummy* yang bernilai “1” jika saham syariah dan “0” jika saham non-syariah. Klasifikasi perusahaan sebagai saham

syariah apabila masuk ke dalam daftar JII setidaknya dalam satu periode penerbitan selama satu tahun (Rudiawarni et al., 2022).

4. Ukuran Perusahaan

Menurut Hirdinis (2019), ukuran perusahaan mengacu pada ukuran aset yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat diperkirakan berdasarkan total asset, total penjualan, dan jumlah karyawan (Reskika & Ickhsanto Wahyudi, 2021). Indikator pengukuran variabel ini adalah:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log natural (Total Aset)}$$

5. Market to Book Ratio (MTB)

Market to Book Ratio adalah rasio diaplikasikan guna menilai kinerja perusahaan dengan penilaian pasar. Variabel ini diukur dengan membandingkan jumlah saham beredar dikalikan dengan harga penutupan saham terhadap nilai ekuitas perusahaan (Taqwa, 2023). Pengukuran variabel sebagai berikut:

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan}}{\text{ekuitas}}$$

6. Likuiditas Saham

Likuiditas saham adalah rerata volume saham untuk dijual-belian serta dibagi rerata keseluruhan peredaran saham. Variabel ini diukur dengan rerata volume saham yang diperdagangkan dibagi dengan rerata jumlah saham yang beredar (Rudiawarni et al., 2022).

$$\text{Likuiditas saham} = \frac{\text{Rata-rata volume saham yang diperdagangkan}}{\text{Rata-rata jumlah saham yang beredar pada periode } t}$$

7. Profitabilitas (ROE)

Profitabilitas pada penelitian ini menggunakan ukuran *Return on Equity* (ROE) yakni keuntungan bersih dibagi dengan total ekuitas (Sahputra et al., 2022). Indikator variabelnya adalah:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan tabel 2. Statistik Deskriptif dapat disimpulkan bahwa rata-rata nilai risiko jatuhnya harga saham yang diprosikan oleh DUVOL adalah -0,167815 dan nilai standar deviasi sebesar 0,519820. Dengan nilai terendah sebesar -1,556052 dari PT Eratex Djaja Tbk tahun 2022 dan nilai tertinggi sebesar 2,994805 dimiliki oleh PT Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk tahun 2019. Konservatisme akuntansi yang dihitung menggunakan CSCORE memiliki nilai rata-rata -0,111315 dan

nilai standar deviasi 0,326079. Dengan nilai minimum sebesar -0,632058 dimiliki perusahaan PT Duta Pertiwi Nusantara tahun 2020 dan nilai maksimum 2,246525 dimiliki PT Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2019. Saham syariah yang diinterpretasikan oleh JII memiliki nilai rata-rata sebesar 0,136000 dan standar deviasi sebesar 0,343132. Rentang nilai berada di antara 0 hingga 1, dimana nilai 1 diberikan jika tercatat dalam JII, dan nilai 0 jika tidak. Adapun interaksi konservatisme akuntansi dengan saham syariah memiliki nilai rata-rata 0,043089 dan standar deviasi sebesar 0,134361. Nilai terendah tercatat sebesar -0,274872 pada PT Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk tahun 2023 dan nilai tertinggi 1,098777 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia tahun 2019.

Variabel kontrol ukuran perusahaan memiliki rata-rata 28,95105 dan standar deviasi sebesar 1,653348. Nilai terendah 24, 65497 tercatat pada PT Sentra food Indonesia Tbk tahun 2023, sedangkan nilai tertinggi sebesar 33,73062 dimiliki PT Astra Internasional Tbk tahun 2023. Variabel *market to book ratio* memiliki nilai rata-rata 1,770314 dan standar deviasi 2,419033. Dengan nilai terendah 0,055000 dimiliki oleh PT Mulia Industrindo Tbk tahun 2020 dan nilai tertinggi sebesar 28,49800 dimiliki PT Multi Bintang Indonesia tahun 2019. Likuiditas saham memiliki nilai rata-rata sebesar 0,326704 dan standar deviasi sebesar 0,976994. Dengan nilai terendah 0,000466 dimiliki oleh PT Unggul Indah Cahaya Tbk tahun 2019 dan nilai tertinggi sebesar 13,64035 dimiliki PT Buyung Poetra Sembada Tbk tahun 2019. Variabel kontrol *return on equity* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,083254 dan standar deviasi sebesar 0,203496. Dengan nilai terendah -0,964000 dimiliki PT Krakatau Steel Tbk tahun 2019 dan nilai tertinggi 1,402000 dimiliki PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2020.

2. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan kelayakan pemodelan regresi data panel yang digunakan yakni *Common Effect Model* (CEM). Keputusan tersebut berdasarkan hasil uji LM pada tabel 3.

3. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Persamaan pertama (tabel 7)

$$\text{DUVOL} = -7.161 - 1.476 \cdot \text{CONSV} + 0.229 \cdot \text{SIZE} + 0.134 \cdot \text{MTB} - 0.064 \cdot \text{LIQ} - 0.072 \cdot \text{ROE} + e$$

Persamaan kedua (tabel 8)

$$\text{DUVOL} = -7.079 - 1.502 \cdot \text{CONSV} + 0.001 \cdot \text{SYARIAH} + 0.165 \cdot \text{CONSV} \cdot \text{SYARIAH} + 0.225 \cdot \text{SIZE} + 0.136 \cdot \text{MTB} - 0.065 \cdot \text{LIQ} - 0.106 \cdot \text{ROE} + e$$

Keterangan

DUVOL	: Risiko Jatuhnya Harga Saham
CONSV	: Konservatisme Akuntansi
SYARIAH	: Saham Syariah
SIZE	: Ukuran Perusahaan
MTB	: <i>Market to Book Ratio</i>
LIQ	: Likuiditas Saham
ROE	: <i>Return on Equity</i>
e	: <i>Error Term</i>

4. Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil uji normalitas dijelaskan dalam tabel 4, didapatkan nilai probabilitas untuk hubungan variabel independen dan dependen sebesar $0,000 < 0,05$. Sedangkan untuk hubungan moderasi didapatkan nilai probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$. Jadi, ditarik kesimpulan bahwa kedua model regresi tidak berdistribusi normal. Menurut teori limit pusat apabila data yang digunakan dalam penelitian lebih dari 30 maka data telah terdistribusi normal (Sungkono & Wulandari, 2022). Pada penelitian ini data observasi yang digunakan berjumlah 500 data, maka penelitian ini dapat dikatakan terdistribusi normal.

Pengujian heteroskedastisitas sebagaimana dijelaskan dalam tabel 5 menghasilkan nilai prob. chi-square $0,977 > 0,05$ dan tabel 6. Uji heteroskedastisitas moderasi memiliki nilai prob. Chi-square $0,986 > 0$. Oleh karena itu kedua model terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Pengujian multikolinieritas sebagaimana dijelaskan dalam tabel 7 diketahui yakni nilai matrik masing-masing variabel p-value $< 0,8$. Dengan demikian, dipahami yakni pemodelan terbebas gejala multikolinieritas.

5. Uji Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan uji hipotesis pada tabel 8 didapatkan angka *adjusted R-Squared* bernilai 0,022341 setara 2,2341% dimana menjelaskan konservatisme akuntansi dan variabel kontrol hanya memiliki proporsi pengaruh terhadap risiko jatuhnya harga saham yang diprosikan dengan DUVOL sebesar 2,2341%. Sedangkan 97,7659% mendapat pengaruh dari variabel diluar dari model regresi. Sedangkan koefisien determinasi untuk regresi data panel moderasi saham syariah dalam tabel 9 menunjukkan nilai 0,019458 ataupun 1,9458. Sedangkan 98,0542% dipengaruhi variabel lainnya diluar dalam model regresi.

b. Uji F

Berdasarkan data tabel 7 didapatkan angka prob. (*F-statistic*) untuk regresi pertama bernilai $0,006335 < 0,05$. Sedangkan nilai prob. (*F-statistic*) untuk regresi

kedua pada tabel 8 sebesar $0,019417 < 0,05$. Artinya dipahami simpulan kedua model regresi layak diaplikasikan.

c. Uji T

Berdasarkan tabel 7. Uji Hipotesis diperoleh hasil angka probabilitas CONSV senilai $0,0169 < 0,05$ sehingga berpengaruh signifikan. Angka probabilitas SIZE sebesar $0,0097 < 0,01$ sehingga berpengaruh signifikan. *Market to Book Ratio* (MTB) memiliki probabilitas $0,0198 < 0,05$ sehingga berpengaruh signifikan. Angka probabilitas LIQ bernilai $0,0069 < 0,01$ dimana memberikan signifikansi pengaruh. Angka probabilitas ROE sebesar $0,6075 > 0,05$ sehingga tidak berpengaruh signifikan. Sedangkan pada tabel 8. Temuan dari Uji Hipotesis Moderasi memperoleh angka probabilitas $\text{Consv} \times \text{Syariah}$ bernilai $0,6183 > 0,05$ artinya variabel moderasi tidak memberikan signifikansi pengaruh.

Diskusi

Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap Risiko Jatuhnya Harga Saham

Berdasarkan analisis uji hipotesis pada tabel 7 menunjukkan bahwa konservatisme akuntansi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko jatuhnya harga saham. Nilai koefisien sebesar $-7,161468$ dengan tingkat signifikansi $0,0169 < 5\%$ mendukung temuan ini. Dengan meningkatnya tingkat konservatisme akuntansi yang diterapkan, risiko penurunan harga saham perusahaan di masa depan menjadi semakin kecil (H_1 diterima). Hal ini dikarenakan konservatisme akuntansi mengakui kerugian lebih awal dan menunda pengakuan laba sampai benar-benar terealisasi, sehingga laporan keuangan menjadi lebih hati-hati dan tidak memberikan kerugian besar bagi investor atas informasi yang belum sepenuhnya sesuai dengan kondisi riil perusahaan.

Temuan ini sesuai dengan teori keagenan, dimana konservatisme akuntansi berfungsi untuk membatasi manajer untuk bertindak oportunistik, seperti manipulasi laba. Dengan konservatisme, asimetri informasi antara agen dan *principal* bisa diminimalisir, yang akhirnya menjaga kepercayaan pasar. Selain itu bagi investor, konservatisme memberikan perlindungan lebih awal atas risiko penurunan mendadak harga saham akibat informasi negatif yang disembunyikan agen. Penelitian ini sejalan dengan Toksoz (2024) dan Waqas & Siddiqui (2021) yang menyatakan konservatisme akuntansi berpengaruh negatif terhadap risiko jatuhnya harga saham.

Pengaruh Saham Syariah Memperkuat Hubungan Konservatisme Akuntansi terhadap Risiko Jatuhnya Harga Saham

Dari hasil analisis uji hipotesis pada tabel 8, didapatkan nilai probabilitas hubungan interaksi konservatisme akuntansi dan saham syariah sebesar $0,6183 > 0,05$, maka saham

syariah tidak berpengaruh untuk memperkuat hubungan konservatisme akuntansi terhadap risiko jatuhnya harga saham (H2 ditolak). Temuan ini menunjukkan bahwa status syariah saham tidak berpengaruh signifikan dalam memperkuat hubungan antara konservatisme akuntansi dan risiko penurunan harga saham. Hal ini disebabkan karena kriteria syariah tidak terkait langsung dengan kebijakan pelaporan konservatif, serta dominasi investor konvensional yang melemahkan peran moderasinya. Selain itu, status syariah juga tidak mempengaruhi pengurangan konflik keagenan jika nilai religiusitas tidak benar-benar tercermin dalam perilaku manajer, sehingga mekanisme etika dan kesyariahan kurang efektif membatasi tindakan oportunistik seorang agen. Temuan ini tidak selaras dengan riset Rudiawarni et al. (2022) yaitu saham syariah memperkuat pengaruh konservatisme akuntansi terhadap penurunan risiko jatuhnya harga saham.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan diskusi di atas dapat dipahami yakni konservatisme akuntansi memberikan signifikansi pengaruh negatif kepada objek penelitian. Apabila tingkatan konservatisme akuntansi meningkat maka dapat memperkecil resiko jatuhnya harga saham yang terjadi di masa depan. Sedangkan saham syariah tidak berpengaruh untuk memperkuat hubungan konservatisme akuntansi terhadap harga saham, ketika investor memilih saham syariah hal ini tidak berpengaruh atas tinggi rendahnya risiko jatuhnya harga saham atas penerapan konservatisme akuntansi.

Implikasi teoritis menurut temuan studi memiliki relevansi terhadap beberapa studi terdahulu. Hal ini menjelaskan bahwa prinsip konservatisme akuntansi dapat digunakan sebagai pelindung dalam pelaporan keuangan sehingga membantu mengurangi asimetri informasi dan melindungi investor dari kerugian. Namun, peranannya moderasi masih belum cukup kuat untuk mempengaruhi hubungan kedua variabel independen dan dependen tersebut. Temuan ini akan menjadi sumbangan literatur dalam dunia akuntansi, keuangan islam dan investasi dengan menunjukkan perubahan yang terjadi dalam literatur.

Keterbatasan penelitian ini pada saham syariah yang diinterpretasikan oleh JII periode 2019-2023 dan penggunaan sektor manufaktur yang sudah terpisah menjadi sub-sektor dapat mempengaruhi konsistensi dan keterbandingan data antar perusahaan sekarang dengan sebelumnya. Selain itu studi ini tidak mempertimbangkan faktor eksternal di pasar saham lainnya yang mungkin memiliki pengaruh besar pada risiko jatuhnya harga saham sehingga hasilnya mungkin tidak berlaku secara umum. Untuk penelitian masa depan, disarankan untuk memperluas cakupan sampel, meneliti sektor selain manufaktur, menambah variabel lain agar penelitian lebih luas, serta menggunakan proksi perhitungan risiko jatuhnya harga saham yang lain agar dapat menjadi perbandingan.

DAFTAR PUSTAKA

- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3–37. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1)
- Bjornsen, M., Do, C., & Omer, T. C. (2019). The influence of country-level religiosity on accounting conservatism. *Journal of International Accounting Research*, 18(1), 1–26. <https://doi.org/10.2308/jiar-52270>
- Callen, J. L., & Fang, X. (2015). Religion and Stock Price Crash Risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50, 169–195. <https://doi.org/10.1017/S0022109015000046>
- Chen, J., Hong, H., & Stein, J. C. (2001). Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *Journal of Financial Economics*, 61(3), 345–381. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00066-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00066-6)
- Cita Dewangga, Dewi Saptantinah, dan F. H. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Makro ekonomi Terhadap Harga Saham Pada Studi Kasus Perusahaan MANufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi (JASTI)*, 16(Vol.16 No.3 (2020): Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi), 1–27. <https://doi.org/https://doi.org/10.33061/jasti.v16i3.4441>
- D'Augusta, C. (2022). Does Accounting Conservatism Make Good News Forecasts More Credible and Bad News Forecasts Less Alarming? *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 37(1), 77–113. <https://doi.org/10.1177/0148558X18780550>
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics*, 94(1), 67–86. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.003>
- Investing. (2024). Data Historis. <https://id.investing.com>. Diakses pada 28 Oktober 2024.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 77–132. <https://doi.org/10.4159/9780674274051-006>
- Jin, L., & Myers, S. C. (2006). R2 around the world: New theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, 79(2), 257–292. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.11.003>
- Khan, & Watts. (2009). Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 132–150. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.08.002>
- Kim, C., Wang, K., & Zhang, L. (2019). The Readability of 10-K Reports and Stock Price Crash Risk. *SSRN Electronic Journal*, 1(May), 3–23. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2378586>
- Kim, J. B., & Zhang, L. (2016). Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-level Evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 412–441. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12112>
- Kousenidis, D. V., Ladas, A. C., & Negakis, C. I. (2014). Accounting conservatism quality of accounting information and crash risk of stock prices. *The Journal of Economic Asymmetries*, 11, 120–137. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2014.09.001>
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2023). Data Statistik KSEI 2023. . https://www.ksei.co.id/publications/Data_Statistik_KSEI. Diakses pada 30 Agustus 2024.
- Krismiaji, K., & Sururi, S. (2021). Conservatism, Earnings Quality, and Stock Prices - Indonesian Evidence. *Journal of Accounting and Investment*, 22(1), 37–50. <https://doi.org/10.18196/jai.v22i1.9419>
- Ma, L., Zhang, M., Gao, J., & Ye, T. (2020). The Effect of Religion on Accounting Conservatism. *European Accounting Review*, 29(2), 383–407.

- <https://doi.org/10.1080/09638180.2019.1600421>
- Norris, E. (2024). *Limiting Losses: What It Means, How It Works*. <https://www.investopedia.com/investing/limiting-losses/>. Diakses 14 Mei 2025.
- Oktavianti, Handayani, R., & Angela, A. (2021). Intensitas modal, pertumbuhan perusahaan, investment opportunity set dan konservatisme akuntansi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 2360–2367. <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v5i3.1631>
- Reskika, N., & Ickhsanto Wahyudi. (2021). The Effect of Company Size, Profitability, Audit Committee on Audit Delay With Public Accounting Firm Size As Moderating Variables. *Hirarki : Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 3(3), 418–441. <https://doi.org/10.30606/hirarki.v3i3.1430>
- Rudiawarni, F. A., Sulistiawan, D., & Sergi, B. S. (2022). Is conservatism good news? The case of stocks of Jakarta Islamic index. *Heliyon*, 8(4), e09292. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e09292>
- Sahputra, A., Dharma, F., & Amelia, Y. (2022). Analisis Perbandingan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(1), 29–40. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.30813/jab.v15i1.2796>
- Saleh, T. (2020). *Aktif Lagi Usai 2 Tahun Suspensi, Saham AISA Keok 7%*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200831123916-17-183249/aktif-lagi-usai-2-tahun-suspensi-saham-aisa-keok-7>. Diakses 13 Oktober 2024.
- Sapar. (2017). Pengaruh Faktor Fundamental Keuangan terhadap Beta Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 335–353. <https://doi.org/https://doi.org/10.35972/JIEB.V3I3.134>
- Sapari, F. N., & Arifin, A. Z. (2016). Studi Perbandingan Nilai Value at Risk Antara Saham Berbasis Syariah Dengan Saham Non Syariah Periode 2010-2012. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 3(1), 26–36. <https://doi.org/https://doi.org/10.24815/JDAB.V3I1.4394>
- Savitri, E. (2016). Konservatisme Akuntansi: Cara Pengukuran, Tinjauan Empiris dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. Yogyakarta: Pustaka Sahila.
- Sungkono, J., & Wulandari, A. A. (2022). Pembelajaran Teorema Limit Pusat Melalui Simulasi. *Absis: Mathematics Education Journal*, 4(2), 69–76. <https://doi.org/10.32585/absis.v4i2.2520>
- Sutrisno, B., Hakim, L., Hanifah, A., & Anggana, A. (2023). Tata Kelola Internal Perusahaan dan Risiko Jatuhnya Harga Saham Perbankan di Indonesia. *Jurnal Madani: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, Dan Humaniora*, 6(1), 8–16. <https://doi.org/10.33753/madani.v6i1.249>
- Taqwa, Y. Z. & S. (2023). Pengaruh Financial Distress, Kepemilikan Institusional, dan Growth Opportunities terhadap Konservatisme Akuntans. *Jurnal Eksplorasi AKuntansi (JEA)*, 5(1), 246–262. <https://doi.org/https://doi.org/10.24036/jea.v5i1.723>
- Toksoz, T. (2024). Crash risk and conservatism: Evidence from Borsa Istanbul. *Borsa Istanbul Review*, 24(4), 787–796. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.04.010>
- Ulama, F. D. S. N. M. (2003). *Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal No: 40/DSN-MUI/X/2003*.
- Wang, Q., Li, X., & Liu, Q. (2020). Empirical research of accounting conservatism, corporate governance and stock price collapse risk based on panel data model. *Connection Science*, 33(4), 995–1010. <https://doi.org/10.1080/09540091.2020.1806204>
- Waqas, A., & Siddiqui, D. A. (2021). How Does the Accounting Conservatism Affect the Stock Price Crash Risk in Pakistan: The Complementary Role of Managerial and Institutional Ownership. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 7(3), 607–621. <https://doi.org/10.26710/jafee.v7i3.1879>
- Wareza, M. (2019). *Tiga Pilar dan Drama Penggelembungan Dana*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190329075353-17-63576/tiga-pilar-dan-drama->

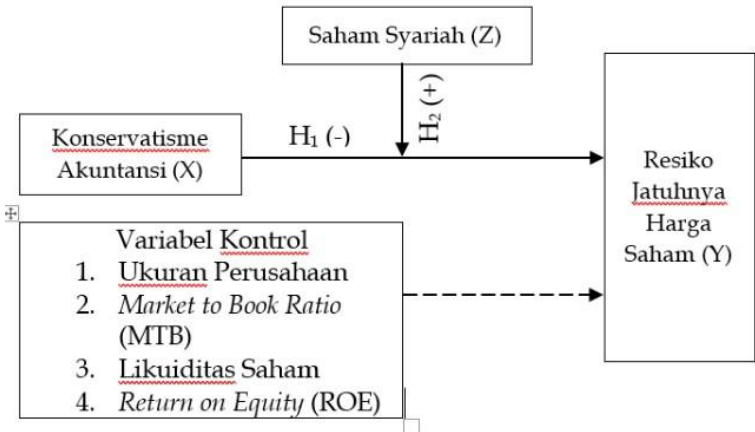
penggelembungan-dana. Diakses 14 Oktober 2024.

Watts, R. L. (2003). Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons: September 2003, 17(3), 207–221.*
<https://doi.org/https://doi.org/10.2139/ssrn.414522>

Zhang, J., Cui, C., Zheng, C., & Taylor, G. (2024). Artificial intelligence innovation and stock price crash risk. *Journal of Financial Research, July 2024, 1–41.*
<https://doi.org/10.1111/jfir.12424>

Zulfikar, M. (2021). *FORSA: Kasus AISA merupakan kejahatan pidana pasar modal.* ANTARA NEWS. <https://www.antaranews.com/berita/2188046/forsa-kasus-aisa-merupakan-kejahatan-pidana-pasar-modal>. Diakses 14 Oktober 2024.

GRAFIK, GAMBAR, DAN TABEL



Gambar 1. Kerangka Penelitian
Sumber: Data Penelitian (2024)

Tabel 1. Seleksi Sampel

Keterangan	Hasil
Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023	165
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan periode 2019-2023 secara berturut-turut	(25)
Perusahaan dengan data return saham dibawah 26 minggu dalam satu tahun	(16)
Perusahaan memiliki total asset dan nilai buku ekuitas di bawah nol	(9)
Perusahaan dalam pemantauan khusus oleh BEI	(15)
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data terkait dengan variabel penelitian	(0)
Total sampel perusahaan	100
Total Observasi (100 × 5 tahun)	500

Sumber: Data Penelitian (2024)

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Std.Dev.	Min	Max
Duvol	-0.167815	0.519820	-1.556052	2.994805
Consv	-0.111315	0.326079	-0.632058	2.246525
Syariah	0.136000	0.343132	0.000000	1.000000
Consv*syariah	0.043089	0.134361	-0.274872	1.098777
SIZE	28.95105	1.653348	24.65497	33.73062
MTB	1.770314	2.419033	0.055000	28.49800
LIQ	0.326704	0.976994	0.000466	13.64035
ROE	0.083254	0.203496	-0.964000	1.402000

Sumber: Olah Data Eviews 12 (2025)

Tabel 3. Uji LM

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Date: 06/05/25 Time: 08:06

Sample: 2019 2023

Total panel observations: 500

Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.215945 (0.6421)	0.870627 (0.3508)	1.086572 (0.2972)
Honda	-0.464699 (0.6789)	0.933074 (0.1754)	0.331191 (0.3702)
King-Wu	-0.464699 (0.6789)	0.933074 (0.1754)	0.823200 (0.2052)
GHM	-- --	-- --	0.870627 (0.3372)

Sumber: Pengolahan Data (2025)

Tabel 4. Uji Normalitas

Uji Normalitas 1	
Nilai prob. Jarque-Bera	0.000000
Uji Normalitas 2	
Nilai Prob. Jarque-Bera	0.000000

Sumber: Olah Data Eviews 12 (2025), data diolah peneliti

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.460140	Prob. F(20,479)	0.9794
Obs*R-squared	9.425180	Prob. Chi-Square(20)	0.9774
Scaled explained SS	23.86561	Prob. Chi-Square(20)	0.2483

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.508032	Prob. F(31,468)	0.9882
Obs*R-squared	16.27805	Prob. Chi-Square(31)	0.9862
Scaled explained SS	41.32617	Prob. Chi-Square(31)	0.1018

Sumber: Olah Data Eviews 12 (2025)

Tabel 6. Uji Multikolinieritas

	DUVOL	CONSV	SYARIAH	CONSV* SYARIAH	SIZE	MTB	LIQ	ROE
DUVOL	1	0.040	0.075	0.058	0.074	0.000	-0.129	0.006
CONSV	0.041	1	0.521	0.564	0.741	0.693	-0.076	0.465
SYARIAH	0.075	0.521	1	0.809	0.629	0.134	-0.042	0.226
CONSV* SYARIAH	0.058	0.564	0.809	1	0.546	0.264	-0.042	0.416
SIZE	0.074	0.741	0.629	0.546	1	0.044	-0.084	0.149
MTB	0.000	0.693	0.134	0.264	0.044	1	-0.031	0.564
LIQ	-0.129	-0.076	-0.042	-0.041	-0.084	-0.031	1	-0.038
ROE	0.006	0.464	0.226	0.416	0.149	0.564	-0.038	1

Sumber:Olah Data Eviews 12 (2025)

Tabel 7. Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	Prob.
C	-7.161468	0.0085
Consv	-1.476245	0.0169**
SIZE	0.228639	0.0097*
MTB	0.133856	0.0198**
LIQ	-0.064228	0.0069*
ROE	-0.072152	0.6075
Adjusted R-Squared		0.022341
Prob(F-statistic)		0.006335

Note: *signifikansi di 1%, ** signifikansi di 5%, dan *** signifikansi di 10%

Sumber: Olah Data Eviews 12 (2025)

Tabel 8. Regresi Data Panel Moderasi

Variabel	Koefisien	Prob.
C	-7.079601	0.0142
Consv	-1.501897	0.0197
SYARIAH	0.000854	0.9948
CONSV*SYARIAH	0.164834	0.6183
SIZE	0.225463	0.0163
MTB	0.135515	0.0231
LIQ	-0.064511	0.0067
ROE	-0.105968	0.4830
Adjusted R-Squared		0.019458
Prob(F-statistic)		0.019417

Note: *signifikansi di 1%, ** signifikansi di 5%, dan *** signifikansi di 10%

Sumber: Olah Data Eviews 12 (2025)