

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Kepercayaan dari investor atau calon investor akan sangat bermanfaat bagi sebuah perusahaan. Semakin banyak investor yang percaya pada suatu perusahaan, maka keinginan para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut akan semakin kuat. Harga saham merupakan salah satu dari beberapa indikator keberhasilan perusahaan dan baiknya kinerja. Jika harga saham terus mengalami kenaikan, maka investor akan menganggap bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi yang baik dan memiliki kinerja yang baik pula (Zuliarni, 2013).

Semakin banyak permintaan terhadap saham suatu perusahaan, maka menyebabkan harga saham perusahaan tersebut naik. Jika tingginya harga saham dapat dipertahankan, maka kepercayaan calon investor akan bertahan dan bahkan dapat menarik investor baru. Sebaliknya, jika harga saham turun dan tidak menunjukkan tanda-tanda membaik, maka nilai perusahaan akan turun di mata investor (Zuliarni, 2013).

Salah satu faktor yang muncul sebagai prediktor yang menonjol atas *stock price crash risk* adalah kecenderungan manajemen untuk menahan *bad news* dari investor (Hutton, Marcus, dan Tehranian, 2009; Kim, Li, dan Li, 2014). Kim *et al.* (2014) mengikuti Chen, Hong, dan Stein (2001) mendefinisikan *stock price crash risk* sebagai kecondongan kondisional (*conditional skewness*) dari distribusi *return* saham. Kecondongan tersebut dapat menangkap adanya asimetri pada resiko terutama *downside risk*. Mengetahui seberapa besar resiko tersebut

merupakan hal yang penting bagi investor untuk menentukan langkah investasinya.

Chen *et al.* (2001) menyatakan dalam penelitiannya bahwa keseluruhan *return* pada pasar saham memiliki distribusi asimetris. Menurut Chen, pergerakan pasar yang paling besar biasanya adalah terjadinya penurunan daripada kenaikan pada harga saham dan pasar saham cenderung mengalami *melt down*. Dalam penelitiannya Chen mengatakan bahwa *return* pada pasar saham tersebut mencerminkan adanya *skewness* negatif atau kecenderungan *volatility* untuk naik dengan pengembalian yang negatif.

Hong dan Stein (2003) menggambarkan bahwa terjadinya asimetri pada *return* disebabkan karena adanya heterogenitas pada investor. Terdapat dua asumsi atas heterogenitas investor yang diberikan oleh Hong dan Stein yaitu karena adanya perbedaan pendapat antar investor atas nilai fundamental suatu saham atau karena beberapa investor mengalami kendala ketika akan melakukan penjualan. Ketika perbedaan pendapat yang besar antar investor, maka para investor *bearish* akan terpaksa melakukan solusi akhir. Investor *bearish* akan menjual semua saham mereka dan tidak melakukan partisipasi lebih lanjut. Sebagai konsekuensi, informasi yang mereka miliki tidak akan sepenuhnya tergambarkan pada harga saham.

Selanjutnya, karena informasi ini tersembunyi, maka nilai saham sesungguhnya juga tidak dapat terlihat. Investor lainnya (*bullish* investor) yang merasakan hal tersebut tidak akan berani mengambil tindakan dan juga memutuskan tidak akan berpartisipasi ke dalam pasar. Hasilnya, investor-investor *bearish* harus menjadi *support buyer* dan membeli kembali saham mereka. Hal

tersebut biasanya mengindikasikan adanya informasi tersembunyi yang terakumulasi yang cenderung keluar pada saat adanya penurunan pada pasar (*market decline*) yang merupakan kata lain dari *return* pasar pada saat itu memiliki *skewness* negatif dan memiliki resiko *crash*.

Kurangnya transparansi informasi akan meningkatkan resiko terjadinya *crash* pada *stock price* perusahaan di masa depan dengan mengizinkan manajer untuk menyembunyikan dan mengakumulasi *bad news* (Hutton *et al.*, 2009; Kim dan Zhang, 2010; Kim, Li, dan Zhang, 2011). Jika seorang manajer didalam suatu perusahaan menahan dan mengakumulasi *bad news* secara berkepanjangan dengan tidak melaporkan isu-isu internal perusahaan (seperti adanya proyek yang tertunda, turunnya laba perusahaan, pergantian CEO, dsb), maka harga saham perusahaan tersebut akan dinilai terlalu tinggi (*overvalued*). Ketika *bad news* yang terakumulasi akhirnya mencapai titik kritis, maka semua *bad news* tersebut akan tiba-tiba dirilis sekaligus ke pasar saham. Akibat dari semua *bad news* yang dirilis secara bersamaan menyebabkan jatuhnya harga saham (Kim *et al.*, 2011)

Perilaku manajer tersebut sesuai dengan teori agensi, yaitu ketika manajer sebagai agen tidak transparan dalam mengungkapkan informasi dengan menahan berita yang seharusnya disampaikan kepada prinsipal. Kekhawatiran manajer terhadap karir atau insentifnya menyebabkan munculnya berbagai macam perilaku menyimpang manajer yang kemungkinan besar merugikan perusahaan (Kim *et al.*, 2014). Kim *et al.* (2014) berpendapat bahwa perilaku menyimpang manajer seperti menyembunyikan *bad news* dapat dihindari jika perusahaan menjunjung standar etika yang tinggi.

Perusahaan yang memiliki standar etika yang tinggi cenderung memiliki tanggung jawab sosial yang tinggi dan perusahaan cenderung lebih transparan dalam menyajikan laporan keuangan (Sun, Salama, Hussainey dan Habbash, 2010; Dewi, Sudarma, Djumahir, dan Sukoharsono, 2014). Lebih lanjut, beberapa studi memberikan berbagai pandangan berbeda mengenai implikasi CSR terhadap perilaku manajer yang menimbun *bad news* dan tentang transparansi dalam laporan keuangan perusahaan. Perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial cenderung memiliki rasa tanggung jawab dalam perilakunya dalam melaporkan keuangan perusahaan dan menunjukkan bukti kurangnya perilaku oportunistik (Kim *et al.*, 2012). Tingginya tanggung jawab sosial perusahaan menunjukkan komitmen perusahaan terhadap standar etika yang tinggi dan memiliki dampak positif pada kualitas informasi akuntansi (Kim *et al.*, 2014).

Perusahaan yang melakukan kegiatan pertanggung jawaban sosial akan lebih terbuka dalam memberikan pengungkapan keuangan. Keadaan tersebut konsisten dengan gagasan bahwa perusahaan mempertimbangkan peningkatan transparansi dalam pengungkapan tersebut sebagai bentuk perilaku yang bertanggung jawab secara sosial dan termasuk dalam pelaksanaan praktik CSR perusahaan secara keseluruhan. Jika perusahaan dengan budaya CSR yang baik dan mempertahankan tingginya standar etika yang sama dalam pelaporan keuangan, maka perusahaan tersebut cenderung terkait dengan tingkat transparansi yang lebih tinggi dan kemungkinan kecil menyembunyikan *bad news* dari investor. Dengan demikian kemungkinan perusahaan-perusahaan ini terkait dengan resiko jatuhnya harga saham akan lebih rendah (Gelb dan Strawser, 2001; Kim *et al.*, 2014).

Dalam menanggapi meningkatnya praktik CSR, berbagai literatur multidisiplin kemudian bermunculan. Beberapa penelitian berpendapat bahwa perusahaan dengan kinerja sosial yang baik cenderung memiliki kinerja keuangan perusahaan yang baik pula (Roman, Hayibor, dan Agle 1999; Jiao, 2010; Kim dan Statman, 2012), sementara penelitian lainnya menemukan bahwa penerapan CSR dapat menurunkan resiko idiosinkratik pada perusahaan dan menaikkan nilai perusahaan tersebut (Albuquerque, Durner, dan Koskinen, 2014). Studi lainnya menemukan bahwa dengan diterapkannya CSR, maka biaya modal menjadi semakin murah (El Ghouli, Guedhami, Kwok, dan Misra, 2011; Dhaliwal, Li, Tsang, dan Yang, 2011; Goss dan Roberts, 2011).

Namun, dibalik popularitas positif CSR, Friedman (1970) mengekspresikan kekhawatiran bahwa CSR merupakan bentuk masalah keagenan dalam perusahaan. Hemingway dan MacLagan (2004) dalam Kim *et al.* (2014) juga berpendapat bahwa salah satu motivasi bagi perusahaan untuk mengadopsi CSR adalah menutupi perilaku menyimpang seorang manajer. Buktinya adalah saat beberapa peneliti menemukan bahwa CSR dapat dipergunakan untuk menutupi perilaku menyimpang manajer seperti praktik manajemen laba (Sun *et al.*, 2010; Scholtens dan Kang, 2013).

Selanjutnya, Kim *et al.* (2014) berpendapat bahwa bahwa manajer memiliki kemungkinan untuk menggunakan CSR sebagai pengalih perhatian Investor dari *bad news*. Contohnya Enron, yang secara luas dihormati sebagai panutan dalam gerakan CSR dan memenangkan beberapa penghargaan nasional untuk program lingkungan dan masyarakat, sementara pada saat yang sama terlibat dalam penggelapan akuntansi yang sangat besar dan menyebabkan keruntuhannya pada

tahun 2001 (Kim *et al.*, 2014). Konsisten dengan pandangan ini, beberapa studi menemukan hubungan positif antara CSR dan manajemen laba (Petrovits, 2006; Prior, Surroca, dan Tribó, 2008).

Di Indonesia, perusahaan-perusahaan mulai menerapkan CSR sejak dikeluarkannya UU no. 40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas. Undang-undang tersebut secara jelas menyaratkan perusahaan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang sumber daya alam untuk wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan (pasal 74 paragraf 1). Selain itu perusahaan juga diwajibkan untuk melaporkan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan didalam laporan tahunan (Pasal 66 paragraf 2). Begitu juga dengan UU no.25 Tahun 2007 tentang penanaman modal yang menyatakan bahwa setiap penanam modal berkewajiban untuk melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan (pasal 15 b), dan jika dilanggar terdapat sanksi-sanksi administratif dan sanksi lainnya yang diatur dalam pasal 34 (Dewi *et al.*, 2014).

Dengan diwajibkannya CSR dan berbagai perusahaan berusaha memenuhi tanggung jawab sosial perusahaannya, maka menjadi wajar bahwa dalam melakukan investasi, investor akan lebih mempertimbangkan perusahaan yang memiliki kinerja CSR yang baik sebagai kandidat tempat investor berinvestasi. Hal tersebut tentu saja akan membuat penerapan CSR berpengaruh terhadap saham perusahaan (Becchetti, Ciciretti, Hasan, dan Kobeissi 2012). Sementara itu di pasar saham Indonesia, BEI telah mengalami peningkatan dari tahun 1999 hingga 2016 sebelum terkena imbas Brexit baru-baru ini . BEI bahkan sempat mendapat gelar indeks dengan kinerja terbaik se Asia Pasifik pada tahun 2010 (*Yahoo finance*).

Pasar modal di Indonesia masih kurang likuid dibandingkan dengan negara ASEAN dan negara-negara berkembang lainnya sehingga masih menyediakan banyak ruang untuk tumbuh (Yahoo finance). Hal ini menyebabkan perusahaan yang telah *go public* akan berlomba-lomba menunjukkan kinerja CSR yang baik sehingga para investor akan tertarik untuk masuk. Namun, jika perusahaan menggunakan CSR sebagai alat untuk menyamarkan *bad news* dan mengalihkan perhatian dan pengawasan pemegang saham, maka CSR akan dikaitkan dengan resiko tinggi jatuhnya harga saham (Kim *et al.*, 2014).

1.2 MOTIVASI PENELITIAN

Stock price crash risk menangkap asimetri resiko yang penting bagi keputusan investasi dan manajemen resiko. Jika perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial berkomitmen terhadap standar transparansi yang tinggi dan tidak banyak terlibat dalam pengumpulan *bad news*, maka *stock price crash risk* dapat dihindari. Namun, jika manajer ikut serta dalam aktivitas CSR dengan tujuan untuk menutupi *bad news* dan mengalihkan pengawasan shareholder, maka CSR akan diasosiasikan dengan *crash risk* pada harga saham perusahaan (Kim *et al.*, 2014). Dengan kondisi pasar saham di Indonesia yang sedang berkembang dan perusahaan-perusahaan yang berlomba-lomba menampilkan kinerja CSR yang baik, maka rentan kemungkinan manajer dapat menggunakan CSR untuk menutupi *bad news* perusahaan demi nama baik di mata investor dan nilai saham yang tinggi.

Terdapat berbagai macam penelitian terdahulu yang meninjau CSR dari segala sudut seperti meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Roman *et al.*, 1999; Jiao, 2010; Kim dan Statman, 2012), menurunkan *firm risk* (Albuquerque *et*

al., 2014), sebagai perisai perilaku menyimpang manajer seperti manajemen laba (Petrovits, 2006; Prior *et al.*, 2008; Sun *et al.*, 2010; Bert dan Kang, 2012), berpengaruh terhadap harga saham dan *broad market movement* (Becchetti *et al.*, 2012; Kruger, 2015) dan lain sebagainya. Penelitian serupa juga banyak dilakukan di Indonesia (Hermawan, S., dan Maf'ulah, A. N., 2014; Dewi *et al.*, 2014), namun belum ditemukan penelitian yang menghubungkan CSR dengan *company stock price crash risk* yang meneliti perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Penelitian Kim *et al.* (2014) yang meneliti hubungan pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap resiko *crash* saham perusahaan mencoba mengambil sudut pandang lain yaitu menyorot pengungkapan tanggung jawab sosial yang fokus pada masing-masing perusahaan (*firm specific*). Kim menemukan bahwa terdapat efek mitigasi antara tanggung jawab sosial perusahaan terhadap resiko *crash* harga saham perusahaan namun peran tanggung jawab sosial perusahaan terhadap terjadinya *crash* harga saham suatu perusahaan lebih tampak ketika perusahaan tersebut memiliki *corporate governance* yang tidak efektif dan tingkat kepemilikan institusional yang rendah.

Dengan mengamati hubungan antara CSR dengan *stock price crash risk* pada sebuah perusahaan, maka dapat diketahui lebih lanjut tentang masalah agensi yang terjadi dan hubungannya dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Menariknya fenomena yang diteliti oleh Kim dan masih sedikitnya penelitian tentang CSR yang dihubungkan dengan resiko *crash* saham perusahaan membawa penelitian ini untuk melakukan replikasi dari penelitian Kim *et al.* (2014) dan mencoba menganalisis peran pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap resiko *crash* harga saham pada perusahaan-perusahaan di

Indonesia dengan berfokus perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

1.3 RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan motivasi penelitian, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah: Apakah terdapat pengaruh antara pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap *company stock price crash risk* perusahaan.

1.4 TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap *company stock price crash risk* perusahaan.

1.5 KONTRIBUSI PENELITIAN

Penelitian mengenai hubungan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dengan *company stock price crash risk* ini memiliki kontribusi teori dan juga kontribusi praktik, yaitu:

1. Kontribusi teori

Hasil penelitian ini memperkaya konsep dan teori yang berkaitan dan mendorong peran pengungkapan tanggung jawab sosial dalam sebuah perusahaan terhadap *company stock price crash risk* yakni teori *stakeholder* dan teori agensi. Hasil penelitian mampu memperkuat baik teori *stakeholder* dan teori agensi serta hubungan antara kedua teori tersebut. Penelitian ini memberikan bukti empiris atas hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan serta variabel-variabel pendukungnya terhadap *company stock price crash risk*. Penelitian ini menguji dan mengkonfirmasi konsistensi

penelitian sebelumnya dan melengkapi gap yang berhubungan dengan variabel penelitian.

2. Kontribusi praktik

Hasil penelitian ini dapat membantu baik pihak investor maupun top manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan kinerja dan *return* saham yang diharapkan. Investor dapat lebih berhati-hati dalam mempertimbangkan keputusan investasinya, sedangkan pihak manajemen perusahaan dapat mempertimbangkan hasil penelitian ini untuk menentukan hal-hal yang berkaitan dengan keputusan manajemen guna meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, mengetahui besarnya *crash risk* dapat menangkap asimetri dalam resiko sehingga merupakan hal penting bagi keputusan investasi dan manajemen resiko sehingga penting untuk investor.