

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Stakeholder Theory*

Stakeholder merupakan pihak-pihak yang berkepentingan pada perusahaan yang dapat mempengaruhi atau dapat dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan (Zaenuddin, 2007). Menurut Freeman dan McVea (2001) penggunaan istilah *stakeholder* mulai tumbuh dari karya rintisan Standford Research Institute (sekarang SRI international) pada sekitaran tahun 1960-an. SRI berpendapat bahwa manajer perlu memahami kepentingan dari pemegang saham, karyawan, konsumen, Supplier, kreditor dan masyarakat, dalam rangka untuk mengembangkan objektif yang dapat didukung oleh *stakeholder*. Dukungan ini diperlukan untuk keberhasilan jangka panjang. Oleh karena itu, manajemen harus secara aktif mengeksplorasi hubungan dengan semua pemangku kepentingan dalam rangka mengembangkan strategi bisnis perusahaannya (Freeman dan McVea, 2001).

Freeman dan McVea (2001) dalam penelitiannya berpendapat bahwa, gagasan tentang *stakeholder approach* menunjukkan bahwa manajer harus merumuskan dan menerapkan sebuah proses yang dapat memenuhi dan memuaskan kebutuhan kelompok tertentu yang memiliki kepentingan dalam bisnis. Tugas utama dari proses ini adalah untuk mengelola dan mengintegrasikan hubungan dan kepentingan pemegang saham, karyawan, konsumen, supplier, masyarakat dan kelompok lainnya dengan cara yang

menjamin keberhasilan jangka panjang perusahaan. Pendekatan *stakeholder* menekankan pada peran aktif dari manajemen pada lingkungan bisnis perusahaan, hubungan-hubungan yang terdapat pada lingkungan tersebut, dan mempromosikan kepentingan bersama (Freeman dan McVea, 2001)

Lebih lanjut, banyak pandangan strategi tradisional mengabaikan beberapa *stakeholder*, memarginalkan yang lain dan secara konsisten lebih mementingkan *stakeholder* tertentu daripada *stakeholder* lainnya. Menurut Freeman dan McVea (2001), pandangan seperti itu tidak lagi cocok didalam lingkungan yang perubahan sangat cepat sekali terjadi. Kepentingan dari *stakeholder* kunci harus diintegrasikan kedalam tujuan utama perusahaan dan hubungan antar *stakeholder* harus dikelola secara koheren dan strategis, oleh karena itu menurut Freeman dan McVea (2001) pendekatan *stakeholder* seharusnya memiliki karakteristik-karakteristik sebagai berikut: *pertama*, pendekatan *stakeholder* dimaksudkan untuk memberikan sebuah kerangka kerja strategis yang cukup fleksibel untuk menangani perubahan lingkungan tanpa membuat manajer untuk harus secara teratur mengadopsi paradigma strategis baru.

Kedua, Pendekatan *stakeholder* lebih ke proses *strategic management* daripada *strategic planning*. perencanaan strategis berfokus pada manajemen mencoba untuk memprediksi lingkungan masa depan perusahaan kemudian secara mandiri mengembangkan rencana perusahaan untuk mengeksploitasi posisinya. Sebaliknya, manajemen strategis secara aktif membuat perencanaan ke arah baru bagi perusahaan dan mempertimbangkan bagaimana perusahaan dapat mempengaruhi lingkungan serta bagaimana lingkungan dapat mempengaruhi perusahaan.

Ketiga, untuk bertahan hidup dalam manajemen lingkungan yang *turbulent*, manajemen harus mengarahkan program perusahaan. Manajemen harus memiliki dukungan dari pihak-pihak yang dapat mempengaruhi perusahaan dan memahami bagaimana perusahaan tersebut akan mempengaruhi pihak lain. Oleh karena itu, memahami hubungan antara *stakeholder* merupakan persoalan pencapaian tujuan organisasi yang pada gilirannya akan berhubungan dengan kelangsungan hidup perusahaan

Keempat, pendekatan *stakeholder* adalah tentang "nama dan wajah" konkret dari *stakeholder* tersebut dan bukan hanya menganalisa peran pemangku kepentingan tertentu. Dengan kata lain, manajemen harus memahami masing-masing *stakeholders* yang spesifik untuk perusahaan, dan bagaimana keadaan dan posisi *stakeholders* tersebut. Hanya melalui tingkat pemahaman inilah manajemen kemudian dapat membuat pilihan dan strategi yang mendapat dukungan dari semua pemangku kepentingan. Dan hanya dengan dukungan ini maka manajemen dapat menjamin kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan.

Kelima, manajemen *stakeholder* membutuhkan sebuah pendekatan terpadu untuk *strategic decision making*. manajer harus menemukan cara untuk memenuhi berbagai kebutuhan dari beberapa *stakeholder* secara bersamaan. Strategi yang sukses adalah yang mengintegrasikan perspektif semua *stakeholder* daripada hanya mengimbangi satu terhadap yang lain.

Berkaitan dengan penjelasan diatas, Robert (1992) dalam penelitiannya berpendapat bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan merupakan sebuah sarana bagi perusahaan untuk menegosiasikan hubungan antara

perusahaan dengan *stakeholdernya*. Menurut Jensen (2001), CSR merupakan salah satu cara manajer suatu perusahaan untuk memuaskan *stakeholdernya*. Robert (1992) menyatakan bahwa teori *Stakeholder* merupakan fondasi yang tepat jika digunakan untuk analisis empiris dari pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Teori *stakeholder* membentuk landasan teoritis untuk menganalisis dampak dari kinerja ekonomi, postur strategis terhadap kegiatan tanggung jawab sosial, dan intensitas kekuatan pemangku kepentingan di tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

2.2 Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) serta Ross (1973) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak di mana satu pihak atau lebih (*principal*) melibatkan pihak lain (*agen*) untuk melakukan beberapa hal atas nama *principal* yang melibatkan pendelegasian sebagian wewenang pengambilan keputusan kepada *agen*.

Healy dan Palepu (2001) berpendapat bahwa masalah keagenan muncul ketika misalnya investor yang berperan sebagai *prinsipal* yang berinvestasi dalam sebuah bisnis biasanya tidak berniat untuk memainkan peran aktif dalam pengelolaannya. Tanggung jawab tersebut kemudian akan didelegasikan kepada manajer sebagai *management* dan *agen* dari perusahaan tersebut. Akibatnya, setelah investor menginvestasikan dana mereka dalam bisnis tersebut, manager yang memiliki *self-interest* akan memiliki insentif untuk membuat keputusan yang mengambil alih dana investor. Misalnya, jika investor mengakuisisi saham ekuitas di perusahaan, manajer perusahaan dapat menggunakan dana tersebut untuk memperoleh penghasilan tambahan, membayar kompensasi secara berlebihan,

atau membuat keputusan investasi atau operasi yang membahayakan kepentingan investor.

Pendapat lain dari Roth dan O'Donnell (1996) mengenai masalah keagenan yang terjadi dalam hubungan antara principal dan agen adalah bahwa masalah tersebut muncul dari adanya ketidaksesuaian antara tujuan pokok prinsipal dan agen (*conflict of interest*) dan karena kesulitan prinsipal dalam memantau atau melakukan verifikasi atas perilaku agen. Ketidaksesuaian tujuan tersebut didasarkan pada asumsi bahwa baik principal maupun agen keduanya merupakan *utility maximizers*. Dengan demikian, agen akan mengejar kepentingannya sendiri, yang mungkin menyimpang dari kepentingan utama prinsipal.

Prinsipal dapat membatasi masalah keagenan dengan mengadakan biaya monitoring atau dengan merancang insentif yang tepat untuk agen (Jensen dan Meckling, 1976; Roth dan O'Donnell, 1996). Dalam situasi yang sederhana, prinsipal dapat menginvestasikan sumber daya untuk langsung memantau tindakan agen. Namun, dalam situasi yang lebih kompleks, kesulitan dalam pemantauan atau memverifikasi hasil perilaku agen akan menimbulkan asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan situasi di mana agen memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh prinsipal. Asimetri informasi terjadi ketika agen memiliki spesialisasi atau pengetahuan khusus yang lebih dari prinsipal mengenai kinerja tugas yang dijalankannya dan tingkat kehati-hatian manajerial (*managerial discretion*) yang tinggi (Roth dan O'Donnell, 1996).

Dalam mengurangi tindakan-tindakan oportunistik agen, maka diperlukan biaya agensi (*agency cost*) untuk melakukan tindakan-tindakan yang dapat meminimalisir munculnya tindakan menyimpang yang dilakukan oleh agen.

Terdapat tiga macam biaya agensi menurut Jensen dan Meckling (1976) yaitu *monitoring expenditures*, *bonding expenditures*, dan *residual loss*. Prinsipal dapat mengatasi adanya penyimpangan oleh agen atas kepentingan prinsipal dengan menetapkan insentif bagi agen dan dengan mengeluarkan biaya monitoring (*monitoring expenditures*) yang dirancang untuk mengawasi, mengontrol, dan membatasi perilaku menyimpang agen. Biaya monitoring disini diantaranya seperti biaya untuk penyewaan auditor independen, biaya untuk merancang sistem kontrol perusahaan yang baik, pembatasan anggaran, dan lain sebagainya.

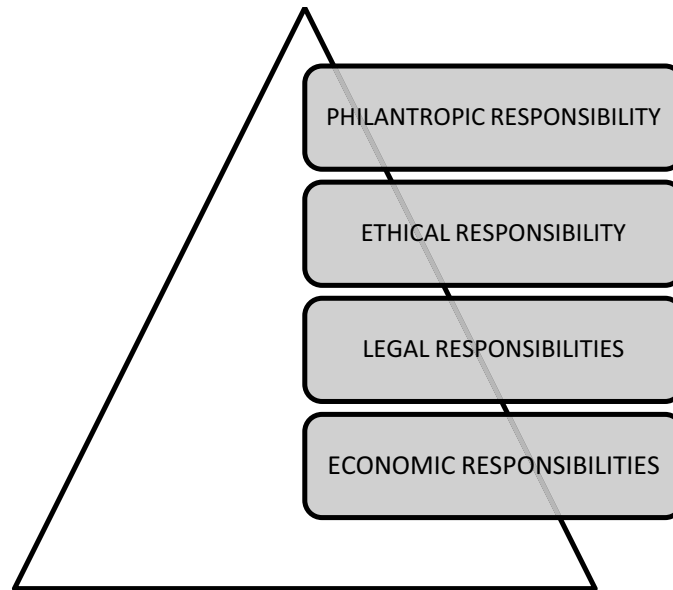
Di sisi lain, terdapat biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk perikatan antara agen dan prinsipal atau *bonding expenditures*. *Bonding expenditures* bertujuan untuk memastikan bahwa agen tidak akan melakukan sesuatu yang dapat merugikan prinsipal. Salah satu caranya adalah dengan memastikan bahwa agen menerima insentif sebesar jumlah yang disetujui dalam kontrak yang telah disepakati oleh agen dan prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976).

Pada sebagian besar hubungan agensi, baik prinsipal maupun agen akan menanggung biaya monitoring dan bonding. Namun, tidak dapat terelakkan akan adanya beberapa perbedaan antara keputusan agen dengan keputusan-keputusan yang akan memaksimalkan kesejahteraan prinsipal. Hal ini akan menimbulkan kerugian bagi prinsipal dan juga menimbulkan biaya kerugian atas kegagalan proses monitoring dan bonding antara agen dan prinsipal. Biaya yang timbul dari perbedaan pendapat prinsipal dan agen ini merupakan *residual loss* (Jensen dan Meckling, 1976).

2.3 Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Pengungkapannya

Sebuah perusahaan tidak hanya terikat pada maksimalisasi kekayaan para pemegang sahamnya. Perusahaan juga harus mempedulikan kepentingan karyawan dan konsumen, menjaga peluang kerja para minoritas yang kurang mampu, melindungi lingkungan masyarakat dan ekologi, dan lain sebagainya. Hal ini merupakan konsep tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), yang mana konsep tersebut menganjurkan perusahaan untuk mengurus kepentingan semua pemangku kepentingan selain pemegang saham. Tanggung jawab sosial perusahaan kemudian menjadi kerangka alternatif mengukur prestasi perusahaan di seluruh dunia dalam beberapa tahun terakhir (Shen dan Chang, 2009).

Carroll (1991) mengungkapkan gagasannya tentang gambaran CSR dalam sebuah perusahaan dalam "*the pyramid of corporate social responsibility*". Konsep tersebut menggambarkan empat komponen CSR yang dimulai dengan dasar *building block* yang berpandangan bahwa kinerja ekonomi perusahaan mendasari segalanya. Kemudian pada saat yang sama, perusahaan diharapkan untuk mematuhi hukum yang berlaku karena hukum merupakan kodifikasi masyarakat dan lingkungan atas perilaku yang dapat diterima dan tidak dapat diterima. Selanjutnya adalah tanggung jawab perusahaan untuk menjadi perusahaan yang beretika, yang secara fundamental merupakan kewajiban perusahaan untuk berlaku secara benar, adil, dan *fair*, dan untuk menghindari atau meminimalkan kerugian bagi *stakeholder* (karyawan, konsumen, lingkungan, dan lainnya).



Gambar 2.1
The Pyramid of Corporate Social Responsibility
Carroll (1991)

Pada tahapan puncak, perusahaan diharapkan menjadi sebuah *good corporate citizen*. Hal tersebut ditangkap dalam tanggung jawab filantropis, yaitu ketika suatu bisnis diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa sumber daya keuangan dan manusia untuk masyarakat dan untuk meningkatkan kualitas hidup lingkungannya. Singkatnya, keseluruhan tanggung jawab sosial dari sebuah perusahaan memerlukan pemenuhan tanggung jawab perusahaan secara simultan, mulai dari tanggung jawab ekonomi, hukum, etis, dan filantropis perusahaan itu sendiri. Berdasarkan penjelasan tersebut, jika dinyatakan dalam istilah yang lebih pragmatis dan manajerial, maka perusahaan dengan tanggung jawab sosial harus berusaha untuk mendapatkan profit, mematuhi hukum, beretika, dan juga menjadi warga perusahaan yang baik (Carroll, 1991).

Perusahaan-perusahaan di seluruh dunia mulai menyadari tanggung jawab untuk menjadi warga negara yang baik dan tidak terkecuali di Indonesia.

Pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan di Indonesia merupakan pengungkapan sukarela. Hal ini dinyatakan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 1 (2007) paragraf kesembilan yang menyatakan bahwa perusahaan dapat menyajikan laporan tambahan seperti laporan mengenai lingkungan dan pernyataan nilai tambah, terutama untuk industri-industri di mana faktor lingkungan memainkan peran penting dan bagi industri yang menganggap karyawannya sebagai sebuah kelompok pengguna yang memiliki peran penting. Namun demikian, hukum di Indonesia mengenai aktivitas sosial dan lingkungan mengalami perubahan yang signifikan setelah dikeluarkannya Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas yang menggantikan Undang-undang No. 1 tahun 1995 (Dewi *et al.*, 2014).

Undang-undang No. 40 Tahun 2007 pasal 74 paragraf 1 mengharuskan perusahaan dan bisnisnya di bidang sumber daya alam untuk wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Pasal 66 paragraf 2 menyatakan bahwa perusahaan diwajibkan untuk melaporkan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan didalam laporan tahunan perusahaan. Dengan dikeluarkannya Undang-undang No. 40 Tahun 2007 ini berarti implementasi CSR dan pelaporannya wajib dilaksanakan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia. Selain itu juga terdapat keputusan Bapepam No.134/BL/2006 yang menyatakan tentang kewajiban penyampaian laporan tahunan bagi emiten dan perusahaan publik, mengharuskan perusahaan untuk menggambarkan kegiatan dan biaya yang terkait dengan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan (Dewi *et al.*, 2014).

Pada bulan Juli 2007, Indonesia adalah negara pertama yang mengumumkan perundangan wajib tentang CSR, yang berlaku untuk perusahaan yang menggunakan sumber daya alam. Penetapan Undang-undang No. 40 Tahun 2007 di Indonesia tampaknya masih tidak berpengaruh besar terhadap kegiatan dan pelaporan CSR pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hukum lainnya yang berkaitan dengan CSR adalah Undang-undang No. 25 tahun 2007 tentang penanaman modal, yang pada artikel 15 (b) yang menyatakan bahwa setiap penanam modal berkewajiban untuk melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan, dan pada artikel 34 mengatur dengan rinci tentang sanksi-sanksi terhadap bisnis dan individu yang tidak melaksanakan CSR. Namun walaupun begitu, pada tahun 2009 hanya 33 persen dari 392 perusahaan besar di Indonesia yang melakukan CSR (Dewi *et al.*, 2014).

2.4 *Company Stock Price Crash Risk*

Harry Markowitz dalam penelitiannya tentang sifat-sifat *risk* dan *return* distribusi menyatakan bahwa terdapat 4 momen didalam distribusi pengembalian atau *return distribution*. *First moment* yaitu *mean* mendeskripsikan lokasi distribusi atau central tendency (ekspektasi *return*). *Second moment* yaitu *variance* mendeskripsikan lebarnya distribusi atau penyebarannya (*risk*). *Third Moment* disini disebut juga dengan *directional skewness* yaitu *event* yang paling banyak terjadi dalam distribusi *return*. *Fourth moment* yang disebut kurtosis mengukur menggambarkan keadaan ekstrim pada gain atau loss yang disebut juga *cathastropic gain or losses* (Mun, 2006).

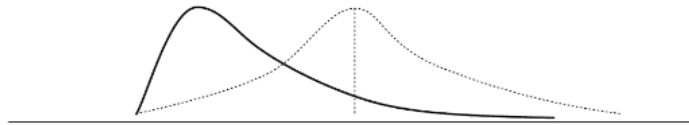
Return asset bisa digambarkan menggunakan *first* dan *second moment* hanya dalam asumsi jika distribusi *return* tersebut berada didalam keadaan normal

(Gregoriu *et al.*, 2007), sedangkan menurut Chen *et al.* (2001) keseluruhan return pada pasar saham memiliki distribusi yang bersifat asimetris. Asimetri ini dapat diukur dengan menggunakan beberapa cara yaitu yang pertama dengan memperhatikan pergerakan pasar. Pasar saham lebih cenderung mengalami *melt-down* atau penurunan daripada *melt-up* atau kenaikan. Selanjutnya yang kedua, menurut Chen *et al.* (2001), sebagian besar literatur mendokumentasikan bahwa return pasar menunjukkan adanya *negative skewness* yang dekat hubungannya dengan *asymmetric volatility* yaitu tendensi volatilitas untuk naik dengan pengembalian yang bersifat negatif. Contohnya seperti ketika terjadinya *return* saham negatif yang besar atau ketika terjadi *crash* pada harga saham (Kim *et al.*, 2014).

Kim *et al.* (2014) mengikuti Chen *et al.* (2001) dalam penelitiannya mendefinisikan *crash risk* dalam penelitian mereka sebagai *conditional skewness* dari distribusi *return*. *Crash risk* dapat menangkap adanya asimetri pada resiko, khususnya *downside risk* yang penting untuk keputusan investasi dan manajemen resiko. *Conditional skewness* merupakan momen ketiga dari distribusi *return* yang dapat memprediksi akumulasi informasi yang disembunyikan oleh pelaku pasar yang cenderung terjadi saat kondisi pasar sedang menurun dengan melihat apakah *skewness* bersifat negatif atau positif.

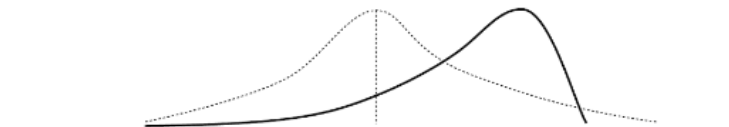
Skewness menyediakan informasi yang berkaitan dengan simetris atau tidaknya sebuah distribusi. Jika *skewness* memiliki nilai 0, maka hal tersebut mengindikasikan distribusi *return* yang simetris. Jika *skewness* bersifat positif (*right-skewed*) maka bagian ekor yang berada pada bagian kanan dari distribusi lebih panjang daripada bagian kiri dan mayoritas massa probabilitas berada pada

bagian kiri dari *mean*. Distribusi return dengan *skewness* positif menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan memiliki kerugian (*losses*) yang rendah dengan frekuensi yang sering dan beberapa keuntungan (*gain*) yang ekstrim (Frömmel, 2013).



Gambar 2.2
Skewness Positif (Right-Skewed)
Mun, J. (2006)

Distribusi *return* dengan *skewness* negatif dikatakan sebagai *left-skewed* yang mengindikasikan bagian ekor yang berada pada bagian kiri dari distribusi lebih panjang daripada bagian kanan dan mayoritas massa probabilitas berada pada bagian kanan dari *mean*. Jika distribusi return memiliki *skewness* negatif (*left-skewed*) maka investasi yang dilakukan memiliki keuntungan (*gain*) yang rendah dengan frekuensi yang sering dan beberapa kerugian (*losses*) yang ekstrim (Frömmel, 2013).



Gambar 2.3
Skewness Negatif (Left-Skewed)
Mun, J. (2006)

Dengan menggunakan pemahaman ini, Chen *et al.* (2001) serta Kim *et al.* (2014) berpendapat bahwa semakin negatif kurva *skewness* maka akan semakin besar resiko *crash* harga saham pada sebuah perusahaan. *Company stock price*

crash risk dikaitkan dengan adanya asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan dengan investor. Ketika manajemen sebuah perusahaan terlibat dalam perilaku menyimpang seperti menyembunyikan *bad news* dari investor, maka lama-kelamaan biaya untuk menyembunyikan bad news tersebut akan menjadi terlalu besar. bad news yang tidak dapat ditahan lagi akan keluar serentak ke pasar dan menyebabkan harga saham langsung jatuh (*crash*). Hal ini disebut juga dengan *bubble theory* (Chen *et al.*, 2001).

Jatuhnya harga saham secara tiba-tiba tersebut tentunya akan sangat merugikan baik bagi investor maupun bagi perusahaan. Oleh karena itu, dengan menganalisa *third moment* dari distribusi return sebuah perusahaan, maka baik investor maupun perusahaan dapat mengetahui adanya kemungkinan asimetri informasi dengan memperhatikan hasil *skewness* yang bersifat negatif atau positif. Jika *skewness* bersifat negatif, maka distribusi return saham perusahaan tersebut memiliki beberapa kemungkinan *crash* yang tinggi dan begitu juga sebaliknya (Kim *et al.*, 2014).

2.5 Penelitian Terdahulu

Perilaku menyimpang manajer pada suatu perusahaan memiliki banyak jenisnya dan mulai diteliti hubungannya dengan berbagai variabel. Beberapa perilaku menyimpang tersebut contohnya adalah manajemen laba, penghindaran pajak, dan juga penyembunyian *bad news* perusahaan demi keselamatan karirnya. *Bad news* yang disembunyikan akhirnya berimbas kepada harga saham perusahaan dan menyebabkan *crash* pada harga saham (Chen *et al.*, 2001; Hutton *et al.*, 2009).

Hutton, Marcus, dan Tehranian (2009) yang meneliti tentang transparansi dalam laporan keuangan dan hubungannya dengan return saham menggunakan manajemen laba sebagai ukuran *opacity* laporan keuangan. Hutton *et al.* (2009) menemukan bahwa ketidaktransparanan informasi yang menyebabkan adanya asimetri informasi sebagian besar disebabkan oleh manajer yang memiliki kemampuan untuk menumpuk informasi negatif dan menyembunyikannya dari investor sampai terakumulasi dan mencapai titik maksimal sehingga menyebabkan terjadinya *crash* pada harga saham. penelitian ini mendukung penelitian Hong, Lim, dan Stein (1998) yang juga menemukan bahwa manajer memiliki motif dan kemampuan untuk menahan atau melepaskan *bad news* perusahaan sesuai dengan kepentingan mereka.

Kedua penelitian terdahulu sebelumnya menekankan bahwa asimetri informasi akibat perilaku menyimpang manajer dapat menyebabkan *crash* pada harga saham. *Crash* pada harga saham suatu perusahaan sendiri dilihat dari distribusi return saham tersebut. Menurut penelitian Chen, Hong, dan Stein (2001) pada dasarnya distribusi return dari pasar saham itu sendiri bersifat asimetris, indikasi terjadinya *crash* adalah ketika *skewness* dari distribusi tersebut bersifat negatif.

Chen *et al.* (2001) berpendapat bahwa terjadinya asimetri informasi dikarenakan adanya perbedaan pendapat antara investor yang mengindikasikan adanya *hidden information*. Penelitian Chen mendapatkan beberapa penemuan yaitu *skewness* negatif ditemukan bernilai besar pada saham yang (1) mengalami kenaikan pada volume *trading* dalam 6 bulan terakhir (2) memiliki pengembalian positif selama 36 bulan, dan (3) kapitalisasi pasarnya lebih besar. Penelitian Chen

kemudian didukung oleh penelitian Hong dan Stein (2003) yang mengatakan bahwa *skewness* negatif pada umumnya terjadi saat volume trading berada di tingkat yang paling tinggi.

Kim *et al.* (2014) dalam penelitian berpendapat bahwa perilaku manajer yang menyembunyikan *bad news* dapat dihindari jika perusahaan menjunjung etika yang tinggi. Perusahaan yang memiliki standar etika yang tinggi sering dikaitkan dengan perusahaan yang menjalankan kewajiban pertanggung jawaban sosialnya karena perusahaan yang melaksanakan tanggung jawab sosial cenderung lebih transparan dalam menyajikan laporan keuangan dan informasi lainnya (Sun *et al.*, 2010; Dewi *et al.*, 2014). Namun, timbul kekhawatiran bahwa manajer menggunakan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai tameng untuk mengalihkan perhatian investor dari kinerja perusahaan yang buruk Friedman (1970).

Dalam penelitian-penelitian terdahulunya Kim telah mengaitkan beberapa variabel dengan resiko *crash* harga saham suatu perusahaan seperti konservatisme akuntansi (Kim dan Zhang, 2013) dan pengalihan pajak (Kim *et al.*, 2011). Dalam penelitiannya, ditemukan bahwa pengalihan pajak dan konservatisme akuntansi memiliki hubungan positif terhadap resiko *crash* harga saham suatu perusahaan. Dengan adanya fenomena bahwa tanggung jawab sosial perusahaan dapat digunakan untuk mengalihkan perhatian investor dari badnews maka, dalam penelitiannya selanjutnya, Kim kemudian meneliti hubungan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap resiko *crash* saham suatu perusahaan.

Penelitian tentang tanggung jawab sosial perusahaan dan hubungannya dengan resiko *crash* saham perusahaan belum banyak dilakukan. Tanggung

jawab sosial kerap di kaitkan dengan variabel lainnya seperti meningkatkan kinerja keuangan (Roman *et al*, 1999; Jiao, 2010), menurunkan resiko perusahaan (Albuquerque *et al.*, 2014), berhubungan positif terhadap manajemen laba (Petrovits, 2006; Prior *et al*, 2008; Sun *et al.*, 2010; Bert & Kang, 2012) , berhubungan positif terhadap pergerakan pasar saham (Becchetti *et al.*, 2012; Kruger, 2015), dan lain sebagainya.

Kim, Li, dan Li (2014) kemudian melakukan penelitian *firm specific* tentang hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan dengan resiko *crash* harga saham pada perusahaan tersebut. Kim *et al.* (2014) meneliti perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada *database* MSCI ESG dari tahun 1994 hingga 2008, yaitu lembaga survei CSR yang menilai CSR perusahaan berdasarkan *strength* dan *concern* dalam kegiatan pertanggung jawaban sosial mereka.

Kim *et al.* (2014) membedakan penelitiannya menjadi dua pengujian yaitu pengujian pertama tanpa aspek *corporate governance* pada kriteria penilaian CSR dan pengujian kedua dengan aspek *corporate governance* termasuk dalam salah satu kriteria penilaian CSR perusahaan, keduanya kemudian dihubungkan dengan resiko *crash* harga saham perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada pengujian pertama tanggung jawab sosial memiliki efek mitigasi terhadap resiko *crash* saham perusahaan tersebut. sedangkan pada pengujian kedua ditemukan bahwa terdapat hubungan positif antara tanggung jawab sosial perusahaan terhadap resiko *crash* saham perusahaan ketika perusahaan tersebut memiliki *corporate governance* yang tidak (atau kurang) efektif atau tingkat kepemilikan institusional yang rendah.