

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal adalah suatu media dimana bertemunya pihak investor dengan emiten yang melaksanakan kesepakatan jual-beli saham serta tempat di mana diterbitkan saham oleh perusahaan publik. Pasar modal mempunyai peranan penting untuk ekonomi negara. Hal ini dapat dikatakan demikian karena pada dasarnya pasar modal sangat berperan untuk pertumbuhan ekonomi seperti sumber pendanaan untuk berwirausaha dan juga menjadi tempat untuk berinvestasi bagi seluruh masyarakat (Junaedi, 2020). Pasar modal adalah wadah bagi siapa saja dengan kelebihan dana (investor) serta yang memerlukan dana (perusahaan) untuk bertemu dengan tujuan saling menguntungkan satu sama lain. Investor melakukan investasi kepada perusahaan sebaliknya, perusahaan memperoleh suntikan dana hasil investasi dari investor. Selain itu, pasar modal berperan penting untuk menunjang ekonomi negara dikarenakan mempunyai fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Yusuf et al., 2021).

Di Indonesia, masyarakat mengenal pasar modal dengan sebutan Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa efek menjadi sebuah unsur penting dalam pasar modal karena bursa efek sendiri menyediakan fasilitas untuk transaksi jual-beli maupun menerbitkan saham. Tidak hanya itu, bursa efek juga berfungsi sebagai tempat melakukan penawaran pertama (IPO) dan perdagangan efek lainnya. Dengan berdirinya Bursa Efek Indonesia di tahun 2007, investasi di pasar modal menjadi suatu alternatif dalam berinvestasi dengan mudah dan dipakai oleh seluruh masyarakat (Marfuah & Dewati, 2021).

Perlu diketahui bahwa performa pasar modal di suatu negara bisa dilihat dari indeks harga sahamnya. Apabila indeks harga saham melemah, maka bisa mengakibatkan para investor beralih ke pasar modal di negara lain. Begitu pun sebaliknya, jika indeks saham mempunyai performa baik, itu bisa menarik perhatian para investor (Sundoro & Theovardo, 2019). Membahas soal indeks harga saham, di setiap negara pasti pernah mengalami keadaan di mana indeks harga saham di pasar modal negaranya mengalami penurunan. Ini biasa dikenal dengan fenomena *Stock Price Crash Risk* (jatuhnya harga saham). Jatuhnya harga saham atau biasa dikenal dengan melemahnya harga saham merupakan hal biasa, karena dasarnya harga saham terus-menerus mengalami fluktuatif. Naik turunnya harga saham disebabkan oleh dua aspek, yakni internal dan eksternal. Aspek internal yang di maksud adalah performa perusahaan yang tergambar di dalam laporan keuangan. Kemudian aspek eksternal yang dimaksud yaitu adanya regulasi pemerintah terkait pajak dan kurs. Adapun faktor lain seperti merger, akuisisi, *stock split*, *Good Corporate Governance*, konsolidasi, anomaly cuaca, dan dividen yang dibagikan (Oktavia & N, 2018).

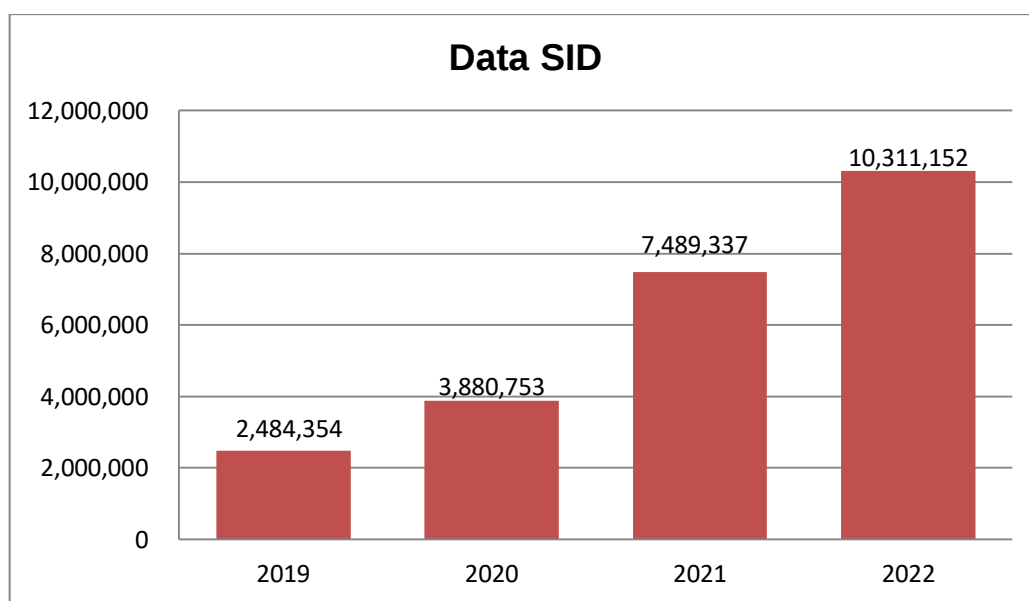
Namun secara spesifikasi, *stock price crash risk* sendiri memiliki pengertian terkait dengan adanya penurunan harga saham yang begitu drastis dalam kurun waktu yang sangat cepat. Ini biasanya berkaitan erat dengan kondisi dimana terdapat penyembunyian berita (informasi) oleh pihak manajemen perusahaan. Berita yang biasanya disembunyikan adalah berita buruk yang mana nantinya akan mempengaruhi performa suatu perusahaan. Seperti yang kita ketahui, penyembunyian berita buruk oleh pihak manajemen kepada pihak eksternal perusahaan didasarkan atas adanya asimetri informasi. Asimetri informasi adalah keadaan dimana pihak manajemen mempunyai informasi yang

lebih banyak terkait prospek perusahaan ke depannya dibandingkan dengan pihak eksternal (pemegang saham). Sehingga, secara tidak langsung dapat merugikan pihak eksternal. Maka dari itu, untuk menghindari adanya asimetri informasi dapat dilakukan dengan cara kontrol perusahaan yang ketat.

Signaling theory merupakan teori yang menyatakan terkait betapa pentingnya suatu informasi yang dipublikasikan kepada pihak yang bekepentingan di luar perusahaan. Teori ini pun menjelaskan mengapa suatu perusahaan diharuskan mempublikasikan informasi tersebut ke pihak luar perusahaan. Ini dikarenakan adanya kesenjangan informasi diantara pihak manajemen perusahaan dengan pihak di luar perusahaan. Manajemen perusahaan biasanya lebih mengetahui informasi secara keseluruhan terkait kinerjanya di masa depan, daripada pihak di luar perusahaan (eksternal). Dalam rangka pengambilan keputusan, seharusnya diperlukannya pengungkapan informasi perusahaan sebagai sinyal atau isyarat untuk para investor. Pengungkapan atau pelaporan yang dilakukan oleh perusahaan dapat dikatakan memuat informasi, jika bisa menimbulkan reaksi pasar seperti naiknya harga saham maka itu merupakan sinyal baik. Begitu pula sebaliknya, jika terjadinya reaksi pasar seperti penurunan harga saham maka dikatakan sinyal buruk (negatif). Pada intinya dengan adanya teori ini, diharapkan dapat memperkecil terjadinya asimetri informasi di antara kedua belah pihak.

Menurut data KSEI terkait pertumbuhan SID di pasar modal pada tahun 2019 sebanyak 2.484.354, tahun 2020 sebanyak 3.880.753, tahun 2021 sebanyak 7.489.337, dan tahun 2022 sebanyak 10.311.152. Sehingga, bisa dikatakan bahwa adanya peningkatan SID dari tahun 2019 ke tahun 2020 sebesar 56,21%, peningkatan SID dari tahun 2020 ke tahun 2021 sebesar 92,99%, serta peningkatan

SID dari tahun 2021 ke tahun 2022 sebesar 37,68% (KSEI, 2022). Data SID merupakan data yang menunjukkan seberapa banyak investor yang melakukan investasi di pasar modal. *Single Investor Identification* adalah kode identitas yang diterbitkan oleh KSEI untuk digunakan bagi investor ataupun partisipan yang telah melakukan transaksi efek di pasar modal. Dengan demikian, tiap investor hanya bisa mempunyai satu SID untuk dirinya.

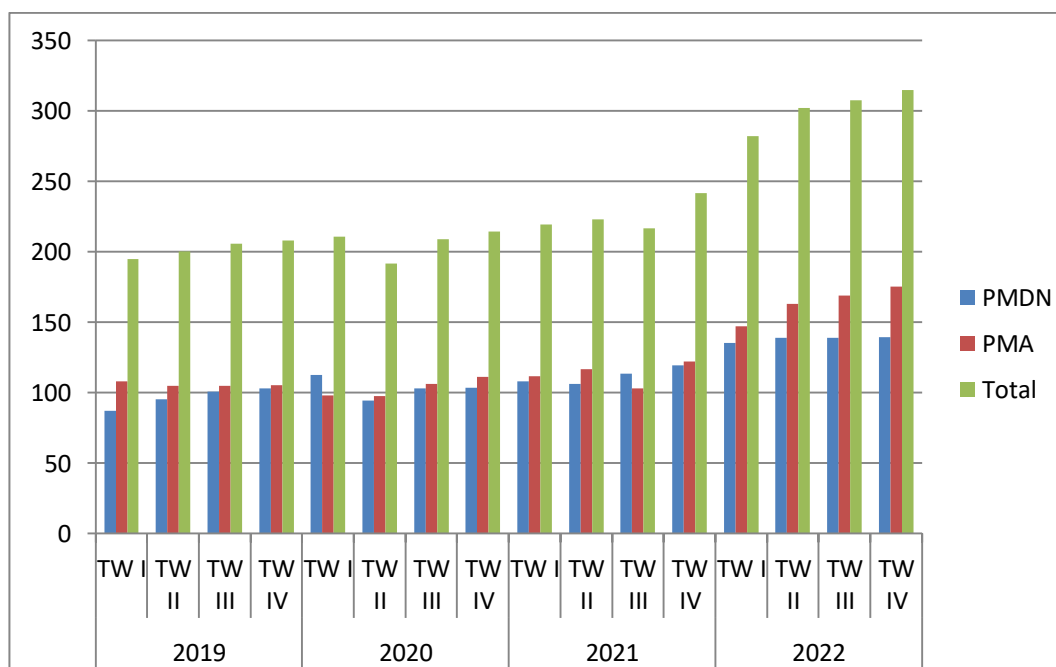


Gambar 1.1 Data SID

Sumber: KSEI (2022)

Dari data di atas, dapat dikatakan juga investor di Bursa Efek Indonesia terdapat kenaikan dari tahun ke tahun. Ini sangat menguntungkan sesuai dengan peran dari pasar modal itu sendiri. Tidak hanya itu saja, terdapat pula data realisasi investasi (Januari-Desember) oleh investor asing dan investor dalam negeri di Indonesia yang bersumber dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) dimana mengungkapkan bahwasanya di tahun 2019 terdapat sebanyak Rp. 386,5 Triliun (PMDN) dan Rp. 423,1 Triliun (PMA), tahun 2020 sebanyak Rp. 413,5 Triliun (PMDN) dan Rp. 412,8 Triliun (PMA), tahun 2021 sebanyak Rp.

447,0 Triliun (PMDN) dan Rp. 454,0 Triliun (PMA), dan tahun 2022 sebanyak Rp. 552,7 Triliun (PMDN) dan Rp. 654,5 Triliun (PMA) (Kementerian Investasi/BKPM, 2023).



Gambar 1.2 Perkembangan Realisasi Investasi Per Triwulan

Sumber: Kementerian Investasi/BKPM (2023)

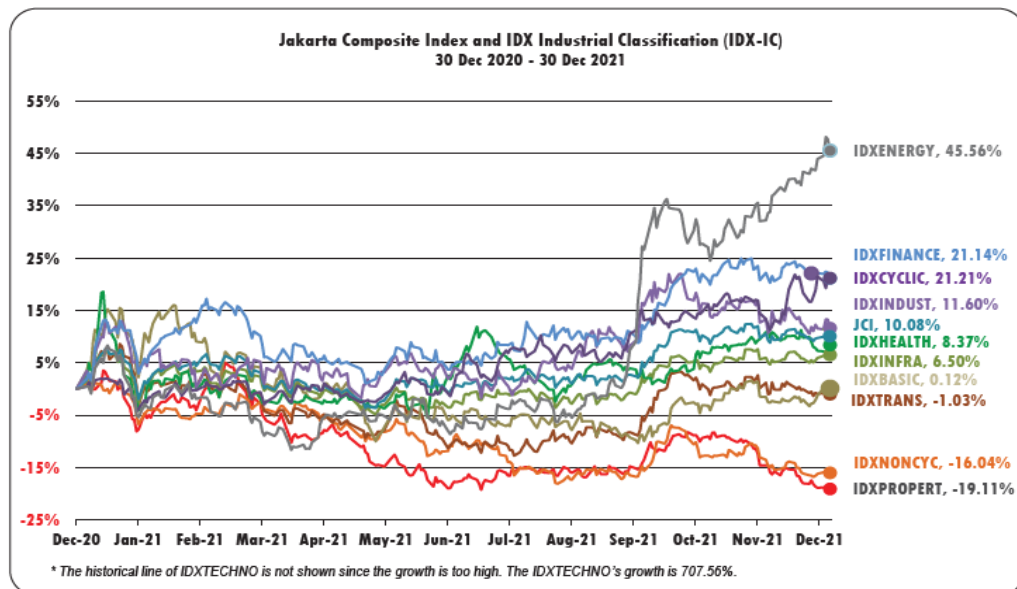
Keterangan:

PMA : Penanaman Modal Asing

PMDN : Penanaman Modal Dalam Negeri

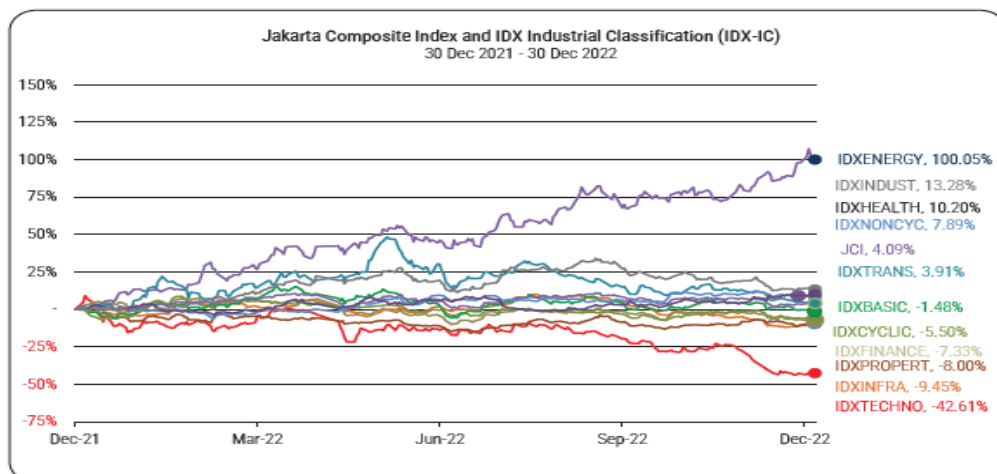
Informasi di atas menggambarkan bahwa investasi yang dilakukan oleh pihak investor dalam negeri sendiri terjadi peningkatan berturut-turut. Untuk pihak asing dari tahun ke tahun bergerak meningkat, hanya saja adanya penurunan

proporsi asing di tahun 2020 dibandingkan dengan proporsi investor dalam negeri. Ini mungkin dipengaruhi oleh faktor pandemi yang melanda Indonesia di tahun 2020 dan menghambat pertumbuhan ekonomi. Sehingga investor asing tidak lagi tertarik di pasar Indonesia.



Gambar 1.3 Jakarta Composite Index and IDX-IC (30 Dec 2020-30 Dec 2021)

Sumber: (Indonesia Stock Exchange, 2021)



Gambar 1.4 Jakarta Composite Index and IDX-IC (30 Dec 2021-30 Dec 2022)

Sumber: (Indonesia Stock Exchange, 2023)

Jika dilihat data pada tahun 2022, pasar modal di Indonesia telah terjadi fenomena *crash risk* yang mana ada beberapa sektor perusahaan yang indeks harga sahamnya mengalami penurunan, misalnya sektor teknologi, infrastruktur, keuangan, barang baku, dan barang konsumen non-primer. Padahal seperti yang kita ketahui, di tahun 2022 realisasi investasi oleh investor asing begitu banyak.

Terkait dengan jatuhnya harga saham, lalu bagaimanakah investor asing dihubungkan dengan hal tersebut? Ini bisa menjadi hal yang menarik untuk dibahas karena di Indonesia sendiri, belum banyak yang membahas terkait *crash risk*. Seperti yang kita ketahui, dengan adanya investor asing terutama kepemilikannya yang begitu banyak di suatu perusahaan, maka sistem manajemen akan diatur sepenuhnya oleh investor asing sehingga manajemen dalam perusahaan akan berjalan baik dan akan menaikkan performa keuangan suatu perusahaan. Jika performa keuangan perusahaan menaik, berarti sama halnya dengan meningkatnya nilai perusahaan. Hidayat et al., (2021) apabila performa manajemen dalam suatu perusahaan semakin baik untuk memperoleh penghasilan yang maksimum, maka semakin besar pula keuntungan yang didapat serta meningkatkan juga nilai perusahaan itu sendiri. Dan harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Manfaat lain dari keberadaan investor asing di Indonesia yaitu adanya tuntutan peraturan untuk pasar lokal yang lebih baik. Peraturan tersebut berkaitan dengan kualitas dan kuantitas informasi. Hal ini berpotensi agar pasar modal menjadi sehat, lebih transparansi, serta seluruh sumber daya menjadi lebih baik (Surasni et al., 2019).

Investor asing adalah investor dari negara lain yang berinvestasi di Indonesia. Investor asing di dalam suatu perusahaan diharapkan dapat

meningkatkan GCG. Karena banyaknya investor asing yang menempatkan modalnya di dalam suatu perusahaan, maka kemungkinan performa perusahaan meningkat akibat dari sistem manajemen dan teknologi yang dimiliki sangat maju. Akibatnya, bisa menciptakan keuntungan bagi perusahaan yang diinvestasikan sahamnya. Terlebih lagi, investor asing diharapkan dapat mengungkapkan informasi perusahaan yang sebenarnya. Shleifer dan Vishny (1986, 1997) dalam Huang et al., (2020) menjelaskan bahwasanya investor asing yang pada dasarnya berkepemilikan saham lebih besar, mempunyai insentif dalam menghimpun informasi serta mengawasi manajemen karena mereka mendapat profit yang paling banyak jika dibandingkan dengan investor kecil di perusahaan yang terdaftar melalui pengawasan dan pendisiplinan manajer.

Ada sejumlah peneliti yang menjalankan riset terkait hubungan kausalitas antara investor asing dengan jatuhnya harga saham (*stock price crash risk*), seperti Vo (2018) dan Shin (2019) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan investor asing yang lebih banyak dalam suatu perusahaan, bisa dihubungkan dengan tingkat *crash risk* yang meningkat. Riset ini seragam dengan yang ditemukan Huang et al., (2020) di mana investor asing ternyata secara signifikan dapat berpengaruh terhadap tingginya risiko jatuhnya harga saham. Penemuannya sesuai dengan pandangan bahwa investor asing bisa mengurangi ambang batas yang mana menutupi berita buruk. Di samping itu juga Huang et al., (2020) menjumpai adanya hubungan positif antara investor asing dengan risiko jatuhnya harga saham yang mana lebih nampak dalam perusahaan yang memiliki asimetri informasi lebih besar atau *internal control* yang efektif. Dengan kata lain, investor asing berpengaruh positif terhadap *stock price crash risk*.

Berbeda dengan penelitian lain yang apabila berargumen berdasarkan mekanisme *corporate governance*, maka terdapat hubungan negatif antara investor asing dan *stock price crash risk*. Ini disebabkan semakin tinggi kepemilikan saham oleh investor asing maka tingkat pengawasan atau transparansi dan tata kelola yang baik semakin tinggi. Sehingga dapat mengurangi terjadinya *crash risk* atau dalam istilah lain yang mengatakan bahwa investor asing berpengaruh negatif terhadap *stock price crash risk*. (J. Kim et al., 2019; Kunaifi et al., 2021; Lee, 2016).

Selain faktor seperti investor asing yang diperkirakan memiliki keterkaitan dengan *stock price crash risk*, ada juga faktor lain seperti likuiditas saham. Di dalam pasar modal, likuiditas saham dikatakan sebagai banyaknya volume penawaran dan permintaan saham. Investor memilih untuk menilai kinerja perusahaan serta likuiditas saham perusahaan tersebut sebelum nantinya akan mengambil keputusan investasi. Likuiditas saham sudah dibuktikan dapat mengecilkan asimetri informasi diantara pihak eksternal dengan pihak internal perusahaan melalui pengungkapan informasi yang lebih banyak (Putri & Yusra, 2022). Pada umumnya, likuiditas saham yang tinggi dianggap seperti sebuah karakteristik yang dibutuhkan dalam pasar modal dikarenakan dapat mengecilkan biaya modal, menurut Butler et al., (2005), Diamond & Verrecchia (1991), menambah informasi terkait harga saham, menurut Khanna & Sonti (2004), Subrahmanyam & Titman (2001), serta promosi terhadap nilai perusahaan (Fang et al., 2009).

Likuiditas saham menggambarkan kemudahan suatu saham untuk diperdagangkan di BEI. Hal ini dapat dikatakan bahwa saham mempunyai sifat likuid apabila secara frekuensi transaksinya tinggi. Dan Ini dikarenakan

kemungkinan return saham yang ditawarkan kepada investor juga lebih tinggi dibandingkan dengan saham-saham lain, sehingga investor lebih berminat memiliki saham tersebut. Harga saham biasanya dipengaruhi oleh tingkat likuiditas saham suatu perusahaan (Fermantiningrum, 2019).

Selain pernyataan oleh peneliti terdahulu yang menggambarkan adanya keuntungan dari likuiditas saham, adapun penjelasan lain yang menyatakan bahwa likuiditas saham memiliki dampak buruk bagi pasar modal yang mana dapat menimbulkan *stock price crash risk* di masa yang akan datang. Ini dikarenakan tingginya likuiditas saham suatu perusahaan bisa mendorong manajer secara sengaja menahan untuk mengungkapkan informasi perusahaan yang negatif. Pengungkapan informasi yang semestinya tidak boleh dihindari tersebut kemudian berakibat pada *stock price crash risk*.

Beberapa peneliti yang mengkaji hubungan antara likuiditas saham dan jatuhnya harga saham (*stock price crash risk*) membuktikan bahwa dengan likuiditas yang tinggi akan mengakibatkan penurunan dalam pengendalian, menurut Kahn & Winton (1998) serta kecenderungan manajer dalam menutupi informasi privat pada saat adanya kemungkinan potensi *fund flows* di masa yang akan datang menurut X. Liu et al., (2013), sehingga akan menimbulkan *crash risk* di masa depan. Hal ini juga telah dibuktikan oleh Jayaraman & Milbourn (2012) yang menyatakan bahwa tingginya likuiditas saham dihubungkan dengan ukuran imbalan atau kompensasi ekuitas serta *pay for performance sensitivity* (PPS) yang tinggi. Dikarenakan PPS tergantung dari harga saham yang relatif terhadap ukuran kinerja lain misalnya pendapatan, maka manajer kemungkinan mempunyai dorongan besar agar menutupi informasi negatif sehingga harga saham dapat stabil dan dipromosikan. J.-B. Kim et al., (2011) juga memberi bukti

terkait insentif melalui ekuitas eksekutif terutama CFO yang mana akan memotivasi adanya penyembunyian informasi negatif, sehingga akan mengakibatkan tingginya *crash risk* di masa depan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa likuiditas saham berpengaruh positif terhadap *stock price crash risk*.

Namun terdapat sejumlah riset lain, ternyata menemukan bahwasanya likuiditas saham berpengaruh negatif terhadap *stock price crash risk*. Hasil-hasil penemuan itu menyebutkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh baik terhadap kontrol perusahaan melalui tata kelola yang efektif. Tata kelola tersebut diterapkan oleh *blockholder*. Sehingga dapat dikatakan bahwa tingginya tingkat likuiditas dapat memudahkan pembentukan kepemilikan saham dalam jumlah besar serta meningkatkan pengawasan kepemilikan tersebut yang nantinya akan memberikan batasan terhadap *skill* manajemen untuk menimbun berita buruk di sepanjang periode dan akhirnya menurunkan tingkat *crash risk* (Admati & Pfleiderer, 2009; Edmans & Manso, 2010; Maug, 1998).

Penelitian ini adalah bentuk replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Mayang & Ferli (2022), dimana penelitiannya dilakukan pada perusahaan *Consumer Goods* yang *listing* di BEI, sementara itu peneliti menggunakan perusahaan yang tergolong sektor teknologi dan infrastruktur. Terdapat perbedaan diantara penelitian ini dengan penelitian terdahulu, yaitu pada penggunaan variabel independen yang sebelumnya merupakan likuiditas saham, sedangkan peneliti menggunakan tambahan variabel independen berupa investor asing, dikarenakan berdasarkan fenomena yang terjadi. Periode pengamatan yang dilakukan peneliti sebelumnya dimulai dari tahun 2010-2019, sedangkan peneliti menggunakan periode 2021-2022. Serta penelitian

sebelumnya menggunakan variabel kontrol berupa *firm size* dan PBV, sedangkan penelitian ini menambahkan variabel kontrol berupa *leverage*.

Berdasarkan latar belakang dan *research gap* yang terlihat diantara peneliti satu dengan lainnya yang mana menunjukkan ketidakkonsistenan pada hasil penelitiannya (hasil yang berbeda), maka peneliti tertarik untuk menguji kembali variabel-variabel penelitian tersebut. Melalui berbagai referensi artikel penelitian terdahulu, peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian di pasar modal Indonesia untuk menguji apakah ada pengaruh antara investor asing dan likuiditas saham terhadap *stock price crash risk* dengan *firm size*, *price to book value*, serta *leverage* sebagai variabel kontrol. Dengan begitu, peneliti mengambil judul penelitian: **“Pengaruh Investor Asing dan Likuiditas Saham Terhadap Stock Price Crash Risk (Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2022)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Didasarkan pada konteks yang sudah dibahas, kemudian dapat dirumuskan permasalahan yang akan diangkat, yakni:

1. Apakah investor asing berpengaruh terhadap *stock price crash risk*?
2. Apakah likuiditas saham berpengaruh terhadap *stock price crash risk*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berikut 2 hal yang merupakan tujuan peneliti atas riset ini, yaitu:

1. Untuk mengkaji pengaruh investor asing terhadap *stock price crash risk*.
2. Untuk mengkaji pengaruh likuiditas saham terhadap *stock price crash risk*.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

- a. Dapat memberikan tambahan pemahaman ilmu akuntansi yang berhubungan dengan pengaruh investor asing dan likuiditas saham terhadap *stock price crash risk*.
- b. Dapat dijadikan suatu rujukan yang mana akan membantu seluruh pihak pada saat akan melakukan penelitian yang sama persis.

2. Manfaat Praktis

- a. Bisa dimanfaatkan menjadi sumber informasi untuk pihak berkepentingan dalam melihat kondisi pasar modal di Indonesia.
- b. Bisa digunakan sebagai bahan pemecahan masalah terkait masalah yang berlangsung dan membentuk sebuah alternatif dalam mengambil keputusan berhubungan dengan regulasi baru yang nantinya dibuat.
- c. Bisa dijadikan suatu media yang mana meningkatkan pengetahuan terkait dengan faktor lain yang dapat mempengaruhi jatuhnya harga saham.