

BAB I

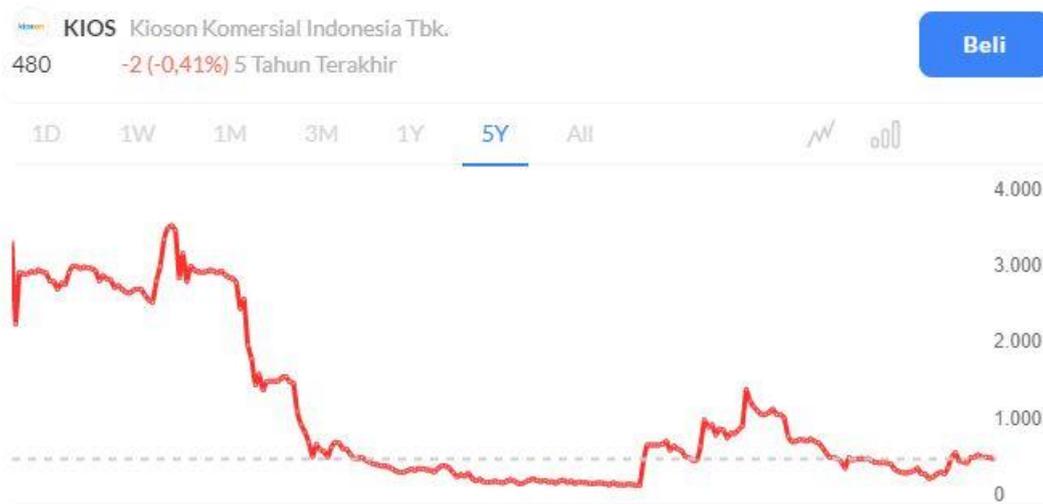
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saat ini perusahaan sektor teknologi di Indonesia sedang mengalami perkembangan yang sangat pesat. Terbukti dengan semakin banyaknya perusahaan teknologi di Indonesia yang melakukan IPO (*initial public offering*) di bursa efek Indonesia. *Initial public offering* yaitu istilah hukum yang dipakai untuk kegiatan suatu perusahaan untuk menawarkan dan untuk menjual efek-efek yang diterbitkan dalam bentuk saham atau efeknya kepada masyarakat luas, dengan tujuan untuk pemasukan dana bagi perusahaan. *Initial public offering* dianggap sebagai tahap penting pertama dalam evolusi perusahaan, karena dengan adanya keputusan perusahaan untuk *go public* akan merubah seluruh struktur perusahaan (Izfa dan Supriatna, 2019).

Perusahaan menilai dengan melakukan *go public* maka perusahaan bisa meningkatkan *brand* perusahaan mereka terutama di mata investor, selain itu perusahaan bisa memperoleh keuntungan dan menambah modal perusahaan mereka. Bagi investor baru, karena perusahaan teknologi dinilai perusahaan yang lagi naik daun, mereka akan cenderung melakukan investasi di saham perusahaan teknologi karena mereka menilai perusahaan teknologi ini memiliki citra yang bagus di masyarakat. Namun kenyataannya harga saham perusahaan sektor teknologi mengalami penurunan. Salah satu perusahaan teknologi yang mengalami jatuhnya harga saham yaitu Kioson komersial Indonesia Tbk, seperti yang digambarkan grafik dibawah ini.

Gambar 1.2 Grafik harga saham PT Kioson Komersial Indonesia Tbk



Gambar 1.2 Harga saham PT. Kioson Komersial Indonesi Tbk 5 tahun terakhir

Seperti yang terlihat pada gambar grafik harga saham diatas Kioson komersial Indonesia tbk selama lima tahun ini trend grafinya mengalami penurunan. Kinerja keuangan kioson komersial indonesia tbk ini pernah mengalami kerugian mencapai Rp 12,58 miliar pada kuartal ke tiga tahun 2020, walaupun bisa mengembalikan kerugian dan berhasil mencapai laba pada awal tahun 2021, tetapi pendapatan bersih KIOS mengalami penurunan sebesar 68,96% secara tahunan (yoy) menjadi Rp 274,02 miliar pada akhir september 2021. Kondisi ini menyebabkan harga saham KIOS mengalami penurunan karena investor menganggap kinerja perusahaan KIOS tidak baik (Fernando, 2022).

Tidak hanya KIOS perusahaan Bukalapak yang melakukan *initial public offering* pada tanggal 6 agustus 2021 dengan harga pembukaan saham perdana Rp 850 per lembar saham juga mengalami penurun ke harga Rp 452 per lembar saham di akhir tahun 2021. Harga saham bukalapak sempat mengalami kenaikan di awal

penawaran perdana saham namun terus mengalami kemerosotan dari hari ke hari, tidak jarang harga saham bukalapak seringkali menurun sampai batas *auto reject* bawah (ARB) sehingga harga sahamnya menjauhi level saat IPO di harga Rp 850 per lembar sahamnya. Ini disebabkan oleh persepsi negatif dari pasar modal yang mana reputasi bukalapak juga semakin memburuk seperti laporan keuangan perusahaan yang mengalami kerugian (Idris, 2022). Selain itu fenomena yang terjadi baru-baru ini harga saham perusahaan teknologi yaitu GOTO juga mengalami penurunan. Harga saham GOTO mengalami penurunan mencapai *autoreject* batas bawah (ARB) sebesar 6,54% dengan harga saham Rp 100 perlembar saham. Kondisi ini disebabkan karena kondisi makro ekonomi, kondisi pasar modal, kompetensi dan kinerja perusahaan (Putra, 2022).

Seperti yang dilihat dari index performa perusahaan Teknologi di BEI mengalami penurunan *yoy return* dari tahun 2019 sampai awal tahun 2021. Katadata.com menyebutkan bahwa kondisi yang di alami oleh perusahaan teknologi ini disebut *bubble burst*. *Bubble burst* yaitu siklus ekonomi yang dimulai dari kenaikan harga produk atau aset secara drastis dalam waktu cepat dan di ikuti oleh penurunan harga yang cepat pula. Penurunan harga yang cepat ini akan diikuti oleh penurunan nilai yang cepat yang disebut dengan ledakan gelembung atau *bubble burst*. *Bubble burst* merupakan siklus ekonomi yang ditandai dengan peningkatan nilai pasar, terutama harga aset secara drastis, tetapi kemudian diikuti dengan penurunan nilai atau harga yang cepat atau disebut kontraksi (Azzura, 2022). Akibat dari adanya *bubble burst* ini yaitu terjadi masalah keuangan yang semakin besar, dan terjadinya pemutusan hubungan kerja, seperti yang terjadi pada

salah satu perusahaan teknologi indonesia yaitu bukalapak dimana perusahaan melakukan pemutusan hubungan kerja salah satunya yaitu divisi *customer service management* dan divisi marketing yang berjumlah ratusan orang (Mustika, 2022). Sehingga investor yang akan melakukan investasi di startup akan lebih selektif atau akan berpikir kembali untuk melakukan investasi di perusahaan teknologi sehingga menyebabkan harga saham teknologi mengalami penurunan karena investor menghindari pembelian saham teknologi yang persepsi risikonya tinggi (Ramli dan Sukmana, 2022).

Ternyata kondisi ini tidak hanya terjadi di Indonesia, jatuhnya harga saham perusahaan teknologi juga pernah terjadi di Amerika Serikat dimana perusahaan teknologi startup di Amerika Serikat marak melakukan pemutusan hubungan kerja karyawannya. Situasi ini dinilai sebagai fenomena terburuk setelah fenomena gelembung internet atau kehancuran dot-com. Kehancuran dot-com ini terjadi pada awal tahun 2000-an. Pada saat itu banyak perusahaan sektor teknologi di Amerika Serikat yang mencantumkan nama dot-com dan melantai di bursa efek dan mencatat harga yang bagus. Perusahaan dot-com di Amerika Serikat saat itu banyak menjalankan model startup dengan bereksperimen menggunakan cara baru dalam berbisnis. Tetapi mereka tidak memiliki arah yang jelas dan tidak stabil, sehingga gelembung dot-com meledak dan harga saham perusahaan teknologi tersebut runtuh, yang menyebabkan jatuhnya harga saham perusahaan teknologi di Amerika Serikat bahkan banyak di antaranya yang gulung tikar (Setyowati, 2022).

Harga saham yang jatuh dalam waktu yang singkat disebut juga dengan *stock price crash risk*. *Stock price crash risk* adalah resiko harga saham yang jatuh secara

drastis yang diakibatkan oleh manajemen yang menahan informasi yang bersifat buruk sehingga informasi tersebut menumpuk dan akhirnya terungkap secara bersamaan. Kondisi ini akan merugikan perusahaan karena terjadinya penurunan harga saham. Penyebab utama dari terjadinya *stock price crash risk* adalah terkuaknya informasi-informasi buruk tentang perusahaan, yang dikenal juga dengan istilah *bad news hoarding*. *Bad news hoarding* merupakan kondisi dimana manajer perusahaan yang cenderung untuk menunda atau menyembunyikan informasi *bad news* perusahaan dan lebih cenderung mengungkapkan *good news* terlebih dahulu. Karena informasi *bad news* yang dikeluarkan akan menyebabkan perilaku investor yang negatif, ini menyebabkan terjadinya *stock price crash risk* (Gabriella, 2020).

Dalam *agency theory*, yaitu teori yang menjelaskan hubungan antara *agent* dan *principal* yang mana *agent* memiliki tanggung jawab untuk mengelola perusahaan atas nama *principal*. Adanya ketidaksamaan kepentingan antara investor dan manajemen dapat memicu terjadinya *bad news hoarding*. *Bad news hoarding* yaitu perilaku manajer perusahaan yang cenderung untuk menunda ataupun menyembunyikan berita buruk tentang perusahaan, dan manajer lebih cenderung untuk mengungkapkan terlebih dahulu berita baik tentang perusahaan (Gabriella, 2020). Ini bisa disebabkan karena hubungan antara investor dan manajer terjadi di kondisi yang berbeda, dimana manajer akan sulit untuk diawasi dan akan lebih cenderung untuk menginformasikan hal yang berkaitan dengan keuntungan perusahaan untuk menggambarkan kondisi perusahaan yang bagus. Manajer perusahaan bisa menyembunyikan informasi negatif yang ada di perusahaan yang

akan menyebabkan harga saham yang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Apabila permasalahan yang terjadi di perusahaan diketahui investor maka akan menimbulkan sentimen negatif dari investor yang mengakibatkan investor menjual sahamnya secara bersama-sama sehingga terjadinya resiko runtuhnya harga saham atau *stock price crash risk* (Farizaki dan Hernawati, 2020).

Terjadinya *stock price crash risk* dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal yaitu faktor yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri. Faktor internal terjadinya *stock price crash risk* terdiri dari faktor fundamental perusahaan, aksi korporasi perusahaan dan proyeksi kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Sedangkan faktor eksternal yaitu faktor yang berasal dari luar perusahaan. Faktor eksternal terjadinya *stock price crash risk* terdiri dari kondisi fundamental ekonomi makro, fluktuasi kurs rupiah terhadap mata uang asing, kebijakan pemerintah dan faktor panik salah satu bursa (Sulaeman, 2022).

Stock price crash risk bisa dipengaruhi oleh *stock price bubble*. *Stock price bubble* mengacu pada harga aset yang melebihi nilai fundamentalnya. *Stock price bubble* yang serius tidak hanya akan mempengaruhi perkembangan ekonomi suatu negara, tetapi juga akan menimbulkan krisis keuangan diseluruh dunia dan akan memicu masalah kesejahteraan (Cheng et al, 2021). Maka untuk mengurangi fluktuasi pasar yang besar dan melindungi kepentingan investor untuk itu penting dalam memeriksa dampak dari *stock price bubble* dan *stock price crash risk*.

Penelitian yang dilakukan oleh Usman (2022) menemukan bahwa *stock price bubble* berpengaruh terhadap *stock price crash risk*. Artinya terjadinya *stock price bubble* maka perusahaan akan rentan terhadap peningkatan *stock price crash risk*. *stock price bubble* bisa saja disebabkan oleh tindakan manajemen perusahaan yang melakukan manipulasi ekuitas yang dapat merugikan investor sehingga pasar akan menilai kinerja perusahaan sangat baik dalam menghasilkan laba dan mengelola kegiatan usahanya yang menyebabkan harga saham meningkat, padahal manajemen perusahaan tidak menginformasikan nilai fundamental perusahaan yang sebenarnya.

Selain *stock price bubble* yang dapat mempengaruhi *stock price crash risk* yaitu *debt maturity structur*. Penerbitan utang dapat mengurangi *stock price crash risk*, ini karena kreditur mempromosikan tatakelola perusahaan yang efektif dengan mendisiplinkan manajemen dengan melalui ancaman kebangkrutan atau intervensi langsung (Wang et al, 2020). Dengan adanya kewajiban pembayaran utang akan mengurangi abnormal atau kelebihan investasi dengan masalah keagenan tertinggi, mengurangi kemungkinan *crash* saham untuk memperoleh keuntungan dari utang dengan jatuh tempo yang lebih lama. Utang biasanya dibedakan atas jenis jangka waktu pelunasannya, karena ini akan berpengaruh terhadap likuiditas perusahaan. Penentuan jangka waktu ini diukur sejak awal tanggal pembuatan laporan posisi keuangan. Jatuh tempo utang dibagi menjadi utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Utang jangka panjang bisa berubah menjadi utang jangka pendek jika utang jangka panjang tersebut bisa dilunasi perusahaan dalam jangka waktu kurang dari satu tahun (Karnila, 2018)

Penelitian yang dilakukan oleh Hasan et al (2020) menemukan bahwa struktur utang jangka panjang berpengaruh positif terhadap *stock price crash risk*, artinya perusahaan yang memiliki struktur utang jangka panjang yang lebih besar dalam struktur modal mereka memiliki *stock price crash risk* yang lebih tinggi. Dalam prinsip teori keagenan bahwa kreditur yang menyediakan utang jangka panjang akan melakukan pemantauan yang lebih lemah untuk perusahaan yang mereka pinjamkan sehingga memungkinkan manajemen perusahaan untuk terlibat dalam perilaku oportunistik atau akumulasi berita negatif. Akumulasi berita buruk tersebut akan sampai titik dimana dirilis perusahaan secara bersama-sama dalam satu periode sehingga menimbulkan *stock price crash risk* yang tinggi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Canbaloglu et al (2022), menemukan bahwa struktur utang jangka panjang memiliki pengaruh negatif terhadap *stock price crash risk*, karena peningkatan utang jangka panjang mengurangi *stock price crash risk*, karena praktik manajemen perusahaan yang efisien tidak hanya menghasilkan penerbitan utang yang menguntungkan dalam jangka panjang tetapi juga mengurangi asimetri informasi yang mengarah pada resiko yang ada di perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wang et al (2020) menemukan bahwa struktur utang jangka panjang tidak mempengaruhi *stock price crash risk*.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dang et al (2018), Lee et al (2017), Liu (2018) menemukan bahwa struktur utang jangka pendek memiliki pengaruh negatif terhadap *stock price crash risk*. Artinya perusahaan dengan proporsi utang jangka pendek yang lebih besar akan mengurangi terjadinya *stock price crash risk* masa depan. Pemantauan utang jangka pendek bisa berfungsi

sebagai alat yang efektif untuk mencegah perilaku manajer dalam menahan berita buruk perusahaan sehingga menyebabkan *stock price crash risk*.

Varibel lain yang bisa memengaruhi *stock price crash risk* adalah *Institutional ownership*. *Institutional ownership* adalah investor sebuah perusahaan yang mempunyai institusi seperti intitusi swasta, institusi pemerintah, intitusi dalam negeri dan luar negeri. Kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam mengawasi kinerja manajemen perusahaan. Kepemilikan intitusional akan memperkuat tekanan jual saham dalam menanggapi berita buruk perusahaan, yang akan menyebabkan jatuhnya harga sahama yang lebih tinggi. Dengan adanya pemantauan dari *institutional ownership* akan mengurangi penimbunan berita buruk oleh manajerial yang mengakibatkan jatuhnya harga saham akibat akumulasi berita buruk dirilis menjadi sedikit. (Haghighat et al, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Fan dan Fu (2020), Cheng et al (2020) menemukan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *stock price crash risk* karena *institutional ownwership* memperkuat tekanan jual dalam menghadapi berita buruk perusahaan yang akan menyebabkan *stock price crash risk* yang lebih tinggi terhadap perusahaan Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Aldhamari et al (2022) menemukan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap *stock price crash risk*, dimana perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan mengurangi terjadinya *stock price crash risk* dimasa depan. Selain itu *institutional ownweship* memiliki perhatian yang kuat terhadap perusahaan dan manajemen perusahaan sehingga *intitucional ownership* akan menurunkan *stock price crash risk*. Dan investor

institusional yang berdedikasi akan termotivasi untuk memantau kinerja manajer atas arus kas perusahaan dan akan mengurangi *stock price crash risk* perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Farizaki dan Hernawat (2020), Oktaviani (2020) menemukan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *stock price crash risk*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional belum bisa mengawasi manajemen perusahaan dengan baik dalam meminimalkan *stock price crash risk*, ini bisa disebabkan karena kepemilikan institusional pada perusahaan yang diteliti digolongkan sebagai investor institusional sementara.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, peneliti tertarik melakukan penelitian mengenai *stock price bubble*, *debt maturity structure* dan *Institutional ownership* terhadap *stock price crash risk*. Peneliti akan mengambil observasi pada perusahaan sektor teknologi yang tercatat di bursa efek Indonesia dari tahun 2019-2021. Penelitian ini diharapkan dapat membantu penambahan bukti empiris sebagai bentuk penguatan penelitian sebelumnya.

Pemilihan perusahaan teknologi pada penelitian ini dikarenakan perusahaan teknologi saat ini kebanyakan mengalami penurunan harga saham dari awal mereka melakukan *initial public offering*. Ini disebabkan karena adanya isu-isu negatif dari publik sehingga menyebabkan harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan. Selain itu ini juga disebabkan oleh adanya fenomena *bubble burst* startup yang tidak hanya terjadi di Indonesia bahkan kondisi ini juga pernah terjadi di Amerika Serikat. Berdasarkan hal tersebut peneliti tertarik melakukan penelitian

dengan judul “*Stock Price Bubble, Debt Maturity Structur, Institutional ownership dan Stock Price Crash Risk di Perusahaan Teknologi Indonesia*”

1.2 Rumusan Masalah

Bedasarkan latar belakang maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Bagaimana pengaruh *stock price bubble* terhadap *stock price crash risk*
2. Bagaimana pengaruh struktur utang jangka panjang terhadap *stock price crash risk*
3. Bagaimana pengaruh *Institusional ownership* terhadap *stock price crash risk*

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh *stock price bubble* terhadap *stock price crash risk*
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur utang jangka panjang terhadap *stock price crash risk*
3. Untuk mengetahui pengaruh *Institusional ownership* terhadap *stock price crash risk*

1.4 Manfaat Penelitian

1. Untuk memberikan kontribusi empiris mengenai pengaruh *stock price bubble, debt maturity structure, Institutional ownership* dan *stock price crash risk* di perusahaan teknologi Indonesia

2. Untuk memberikan manfaat bagi pihak eksternal perusahaan yaitu investor untuk bisa mempertimbangkan hasil penelitian ini dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan dan lebih selektif lagi dalam memilih perusahaan yang di investasikan.

1.5 Ruang Lingkup penelitian

Untuk mencapai sasaran dan terarahnya penelitian ini maka peneliti membatasi masalah penelitian ini yaitu *stock price bubble*, *debt maturity struktur*, *Intitusalional ownership* dan *stock price crash risk* di perusahaan teknologi Indonesia

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan adalah penjelasan tentang isi masing-masing bab secara singkat dan jelas dalam keseluruhan penelitian ini. Penulisan penelitian ini akan disajikan dalam lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I. Pendahuluan

Dalam bab pendahuluan akan diuraikan latar belakang, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat dari penelitian, ruang lingkup penelitian dan sistematika penulisan dalam penelitian.

BAB II. Tinjauan Literatur

Pada bab tinjauan literatur akan berisi landasan teori yang digunakan dalam penelitian, penelitian terdahulu terkait dengan penelitian ini, pengembangan hipotesis penelitian, dan kerangka konseptual dalam penelitian.

BAB III. Metode Penelitian

Pada bab metode penelitian akan menjelaskan hal-hal yang berkaitan dengan pengumpulan data, pengelompokan data, berisi penjelasan mengenai variabel-variabel penelitian, penentuan sampel dalam penelitian, sumber dan jenis data yang digunakan dalam penelitian serta alat analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pada bab hasil penelitian akan berisi deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi hasil penelitian. Deskripsi objek penelitian membahas secara umum objek penelitian. Analisis data menitikberatkan pada hasil berdasarkan alat dan teknis analisis data yang digunakan. Interpretasi hasil adalah menguraikan hasil analisis sesuai teknik analisis yang digunakan.

BAB V Penutup

Bab penutup berisi mengenai kesimpulan penelitian dan saran yang disesuaikan dengan hasil akhir penelitian.

