

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu dokumen yang wajib disusun oleh perusahaan publik atau perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah laporan tahunan sebagaimana Pasal 7 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No.29/POJK.04/2016. Peraturan OJK tersebut mendefinisikan laporan tahunan sebagai laporan pertanggungjawaban direksi dan dewan komisaris atas kepengurusan selama satu tahun buku kepada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang disusun berdasarkan ketentuan peraturan OJK. OJK juga telah mengatur informasi-informasi yang harus dimuat dalam laporan tahunan. Informasi tersebut diantaranya ikhtisar data keuangan penting, informasi saham, analisis dan pembahasan manajemen, tata kelola, tanggung jawab sosial dan lingkungan, serta laporan keuangan yang telah diaudit. Publikasi laporan tahunan ini bertujuan untuk meningkatkan keterbukaan informasi dan menjaga kepercayaan publik terhadap perusahaan. Keterbukaan informasi penting untuk memenuhi kebutuhan transparansi bagi investor dan pasar keuangan (Malafronte dkk., 2016).

Chen dkk., (2023) menyatakan bahwa peran mendasar dari laporan tahunan adalah memberikan informasi yang dibutuhkan pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang tepat. Malafronte dkk., (2016) menyebutkan laporan tahunan digunakan untuk mengumumkan keberhasilan yang signifikan, menunjukkan nilai-nilai inti, dan meyakinkan para pemangku kepentingan selama masa-masa sulit keuangan. Laporan tahunan berkontribusi dalam menyediakan informasi mengenai kinerja keuangan dan manajemen perusahaan kepada pemangku kepentingan eksternal, salah satunya investor, baik investor saat ini maupun calon investor. Dari sudut pandang investor, laporan tahunan berguna untuk memahami kegiatan operasi perusahaan, risiko perusahaan, strategi perusahaan dalam mengelola risiko, serta potensi keuntungan di masa yang akan datang. Informasi-informasi ini sangat diperlukan oleh investor untuk mempertimbangkan keputusan investasi yang tepat.

Pada dasarnya, laporan tahunan perusahaan memuat dua jenis informasi, yakni informasi yang bersifat kuantitatif dan tekstual. Informasi kuantitatif yang disajikan dalam laporan tahunan memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan melalui rasio keuangan, data keuangan historis, dan laporan keuangan yang telah diaudit. Informasi kuantitatif mencerminkan data-data keuangan yang diungkapkan secara komparatif dengan periode sebelumnya untuk memudahkan investor dan pemangku kepentingan lainnya dalam menganalisis kesehatan keuangan perusahaan serta pengambilan keputusan. Sebagai

pelengkap informasi kuantitatif, laporan tahunan memberikan informasi tekstual berupa narasi yang tidak dapat dimasukkan ke dalam laporan keuangan. Begitu pula yang disampaikan oleh Liu dkk., (2023) bahwasanya laporan tahunan tidak hanya menunjukkan kinerja keuangan perusahaan pada tahun berjalan dan tahun-tahun sebelumnya, namun juga memberikan pernyataan naratif dari manajemen mengenai masa depan perusahaan.

Bagian naratif laporan tahunan bersifat lebih panjang dan kompleks dibandingkan dengan informasi kuantitatif (Beattie, 2014). Bagian naratif laporan tahunan berisi laporan direksi dan dewan komisaris, analisis dan pembahasan manajemen, tata kelola perusahaan, serta tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan. Narasi laporan tahunan ini disusun oleh manajemen sebagai pihak yang memiliki lebih banyak informasi mengenai kinerja perusahaan dibanding investor ataupun pemangku kepentingan lainnya. Dengan demikian, narasi laporan tahunan dapat memberikan kesempatan bagi manajemen untuk mengungkapkan informasi yang lebih luas, karena narasi bersifat lebih fleksibel dibandingkan dengan angka yang bersifat kaku. Informasi yang dilaporkan merupakan cerminan keputusan manajemen dan kondisi perekonomian perusahaan yang berdampak pada kinerjanya (Alalwani dan Mousa, 2020).

Setiap jenis narasi memiliki tujuan komunikatif yang berbeda serta menghadapi berbagai kendala dan peluang dalam produksinya (Fisher dkk., 2020). Menurut Huang dkk., (2014), sifat narasi dapat dilihat dari dua pendekatan, yaitu promosi atau informasi. Perusahaan menggunakan pendekatan promosi untuk menciptakan citra tertentu yang dikomunikasikan melalui nada pengungkapan. Sedangkan pendekatan informasi, perusahaan menyajikan sudut pandang bahwa pengungkapan meningkatkan pemahaman pembaca dan merupakan sumber pengetahuan yang berguna. Narasi menjadi hal krusial karena melalui narasi yang dibangun, pembaca laporan tahunan membuat keputusan bisnis. Investor menarik kesimpulan mengenai persepsi manajemen dengan membaca narasi laporan tahunan. Terdapat kemungkinan investor menarik kesimpulan yang salah berdasarkan narasi yang dibaca, misalnya ketika manajer mengabaikan risiko perusahaan yang tidak dilaporkan dalam laporan tahunan (Elshandidy dan Zeng, 2022).

Audi dkk., (2015) berpendapat bahwa reaksi bisnis pelaku pasar dipengaruhi oleh bahasa konten yang digunakan dalam narasi yang pada dasarnya adalah *disclosure tone*. *Disclosure tone* didefinisikan sebagai bahasa yang digunakan manajemen dalam laporan perusahaan yang berisi konten informasi penting (Baginski dkk., 2018). *Tone* atau nada mengacu pada bagaimana informasi secara linguistik, positif ataupun negatif, disajikan kepada pengguna eksternal dalam pelaporan naratif (Loughran dan McDonald, 2016). Fisher dkk.,

(2020) dalam penelitiannya juga mengemukakan pendapat mengenai nada, yakni nada merupakan sarana yang digunakan penulis untuk memberikan makna atau pengaruh yang diinginkan melalui pilihan kata. Nada dapat digunakan secara strategis untuk menyebarkan informasi dan membentuk persepsi pembaca.

Manajemen yang mengkomunikasikan informasi fundamental perusahaan melalui pernyataan naratif laporan tahunan dapat menggunakan nada untuk mempengaruhi investor. Huang dkk., (2014) dalam penelitiannya mengenai manajemen nada menemukan bahwa manajer menyesatkan investor tentang informasi fundamental perusahaan dengan menggunakan manajemen nada strategis. Selain itu, Dermes dan Vega (2014) mengungkapkan *disclosure tone* dapat digunakan manajer untuk memberi sinyal kepada investor terkait prospek kinerja masa depan perusahaan. Hal serupa juga dinyatakan oleh Rahman (2019), bahwasanya nada diskresioner dapat sejalan dengan informasi yang menyesatkan atau informasi yang berguna untuk membuat keputusan, tergantung pada insentif dan kemampuan manajerial. Selanjutnya, nada laporan tahunan dapat digunakan oleh manajemen untuk meningkatkan pemahaman perusahaan atau mengaburkan fundamental perusahaan karena informasi kuantitatif tidak dapat secara akurat mewakili seluruh informasi yang tersedia untuk arus kas masa depan (Liu dkk., 2023). Berdasarkan literatur-literatur tersebut, bisa dikatakan *disclosure tone* dapat membantu investor atau bahkan menyesatkan investor dalam memahami informasi strategis perusahaan. Dengan demikian, meneliti nada pengungkapan narasi laporan tahunan menjadi sangat penting karena akan berpengaruh terhadap keputusan bisnis yang akan diambil oleh pembaca.

Risk disclosure atau pengungkapan risiko perusahaan adalah salah satu informasi berharga bagi investor yang disampaikan dalam narasi laporan tahunan. Beberapa penelitian telah melakukan penilaian terhadap praktik pengungkapan risiko, karena investor dan pemangku kepentingan lainnya bergantung pada risiko yang dilaporkan sebagai sumber utama informasi risiko (Elshandidy dkk., 2018; Leopizzi dkk., 2020). Informasi risiko membantu investor mengevaluasi risiko bisnis, sehingga investor dapat menyesuaikan tingkat ketidakpastian dan membuat estimasi yang lebih baik terkait tingkat pengembalian investasi yang diperlukan (Campbell dkk., 2014). Informasi risiko sangat penting karena didalamnya membahas risiko saat ini serta risiko yang mungkin akan terjadi di masa yang akan datang dan dapat mengancam kelangsungan bisnis (Ibrahim dan Hussainey, 2019).

Pengungkapan risiko adalah komponen penting dalam keputusan investasi dan penilaian yang dibuat oleh analis saham dan investor. Pengungkapan risiko juga menjadi alat penting bagi perusahaan publik untuk mengkomunikasikan secara transparan mengenai risiko

dan prosedur manajemen risiko perusahaan. Namun, dari sudut pandang perusahaan, pengungkapan risiko yang sebelumnya belum diketahui oleh publik dapat memiliki dampak yang tidak menguntungkan seperti penurunan harga saham (Düsterhöft dkk., 2023). Selanjutnya Callen dan Fang, (2015) menyatakan bahwa jatuhnya harga saham didorong oleh kecenderungan manajer untuk menyembunyikan berita buruk dari investor. Hal serupa juga dinyatakan oleh Li dkk., (2020), yakni ketika akumulasi berita buruk yang disembunyikan terus-menerus oleh manajer terungkap ke pasar, maka menyebabkan jatuhnya harga saham. Elshandidy dan Zeng (2022) berpendapat bahwa pengungkapan risiko yang cenderung buram dapat meningkatkan kekhawatiran investor terhadap perusahaan mengenai arus kas ataupun dividen, sehingga pada akhirnya akan berpengaruh terhadap harga saham. Adanya dampak negatif dari pengungkapan risiko ini memungkinkan manajer untuk mengaburkan informasi yang diungkapkan, sebagaimana yang dinyatakan oleh Kim dkk., (2018) dalam penelitiannya, manajer perusahaan memiliki insentif untuk memaksimalkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham.

Informasi berupa angka saja tidak cukup bagi investor untuk dijadikan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini sesuai dengan penelitian Loughran dan Mcdonald, (2016) yang menyatakan bahwa investor pasar saham memperhitungkan lebih dari sekadar data kuantitatif ketika menilai saham. Investor juga membutuhkan informasi terkait lingkungan bisnis perusahaan, prospek perkembangan operasi perusahaan, serta aspek-aspek kualitatif lainnya. Konsep pengungkapan mengasumsikan bahwa manajer memiliki informasi yang lebih banyak dibanding investor mengenai kinerja masa depan perusahaan, meskipun di pasar modal yang efisien (Eriandani dkk., 2019). Dengan adanya laporan tahunan, terdapat informasi tambahan diluar angka-angka sehingga mengurangi asimetri informasi bagi investor (Zhou dkk., 2018). Asimetri informasi merupakan peristiwa ketika salah satu pihak, yang dalam hal ini manajemen, memiliki informasi yang lebih banyak dan lengkap dibandingkan dengan pihak eksternal seperti investor dan pemangku kepentingan lainnya. Allini dkk., (2016) dan Elshandidy dkk., (2018) mendukung argumen bahwa pengungkapan risiko yang berkualitas dapat mengurangi asimetri informasi dengan memberikan informasi yang relevan kepada para pemangku kepentingan.

Standar akuntansi telah berkembang karena kondisi pasar keuangan saat ini dan kompleksitasnya yang meningkat, sehingga pengguna informasi menginginkan data kuantitatif dan kualitatif yang lebih akurat (Pouryousof dkk., 2022). Laporan tahunan sebagai penyedia informasi kuantitatif dan kualitatif digunakan untuk menjangkau berbagai audiens dan merupakan sumber informasi utama bagi pengguna. Laporan tahunan juga memberikan sampel

terbesar pelaporan narasi perusahaan yang dapat mewakili gaya narasi perusahaan (Yekini dkk., 2016). Pengungkapan risiko, sebagai salah satu sumber informasi bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi diungkapkan dalam pernyataan naratif laporan tahunan. Pilihan nada oleh manajer dalam narasi laporan tahunan mempengaruhi interpretasi pasar terhadap kinerja perusahaan. Laporan tahunan dapat dimanfaatkan sebagai indikator yang berguna dalam memprediksi masa depan perusahaan ketika nada laporan tahunan relatif dapat diandalkan (Liu dkk., 2023). Mengingat pernyataan naratif laporan tahunan yang semakin komprehensif, maka penting untuk meneliti seberapa mampu pengungkapan risiko yang disampaikan dalam pernyataan naratif mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi (Elshandidy dan Zeng, 2022).

Selama beberapa dekade terakhir, sejumlah penelitian empiris di bidang akuntansi telah menggunakan analisis tekstual informasi kualitatif untuk menyelidiki hubungan antara informasi pengungkapan perusahaan dengan nilai-nilai perusahaan (Rahman, 2023). Hal serupa juga dikemukakan oleh Dutta dkk., (2019) bahwasanya dengan berkembangnya perangkat lunak dan perluasan akses dokumen elektronik belakangan ini, studi tentang pengungkapan kualitatif atau naratif telah meningkat secara signifikan. Beberapa penelitian sebelumnya yang menghubungkan *risk disclosure tone* dengan harga saham berfokus pada perusahaan-perusahaan Amerika Serikat (Koelbl, 2020), Inggris (Elshandidy dan Neri, 2015; Elshandidy dan Zeng, 2022), Afrika (Enslin dkk., 2023) dan China (Yang dkk., 2024; Zhou dkk., 2018). Penelitian yang memusatkan perhatian pada perusahaan-perusahaan di Indonesia masih jarang ditemukan.

Penelitian ini menguji bagaimana pengaruh *risk disclosure tone* dalam laporan tahunan terhadap harga saham berdasarkan sampel perusahaan publik yang berada di Indonesia. Penelitian ini mengadopsi penelitian Elshandidy dan Zeng (2022) yang menyelidiki relevansi nilai pengungkapan risiko bagi investor di pasar Inggris. Peneliti mengumpulkan laporan tahunan perusahaan dan fokus pada bagian *Management Discussion and Analysis* (MD&A) atau Analisis dan Pembahasan Manajemen. Menurut Scott (2015), MD&A merupakan bagian dari laporan tahunan yang memuat penjelasan naratif terkait kinerja, kondisi keuangan, risiko, dan prospek perusahaan di masa depan yang dilihat dari sudut pandang manajemen. MD&A memberikan analisis jangka pendek dan jangka panjang terhadap perusahaan berdasarkan perspektif manajemen. Selain itu, pemerintah melalui POJK No.29/POJK.04/2016 juga mewajibkan perusahaan publik untuk memuat analisis dan pembahasan manajemen dalam laporan tahunan. Menganalisis MD&A menjamin tingkat persiapan yang relatif tinggi sekaligus memberikan ruang bagi manajer untuk mengkomunikasikan operasi bisnis, situasi

keuangan, dan hasil operasi perusahaan (Koelbl, 2020). Investor sering menggunakan MD&A untuk melihat nilai masa lalu, saat ini, dan masa depan (Lindrianasari dkk., 2017). Adanya informasi kualitatif pada MD&A menjadikan MD&A sebagai bagian yang tepat untuk mempelajari nada (Dutta dkk., 2019).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan pada latar belakang, rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *upside risk disclosure tone* terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022?
2. Bagaimana pengaruh *downside risk disclosure tone* terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Menguji pengaruh *upside risk disclosure tone* terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022.
2. Menguji pengaruh *downside risk disclosure tone* terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan penelitian ini, penulis berharap dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan wawasan terkait pentingnya membedakan *risk disclosure tone* dalam narasi laporan tahunan ketika mempelajari dampaknya terhadap pasar. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat berkontribusi dalam perkembangan pengetahuan akuntansi dan ekonomi serta dapat dijadikan sebagai referensi penelitian di masa yang akan datang.

2. Manfaat praktis

Secara praktis penelitian ini menunjukkan laporan tahunan masih memiliki nilai yang relevan bagi investor. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber pengetahuan bahwasanya mempertimbangkan informasi risiko penting untuk memastikan keputusan investasi yang tepat. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi kepada pemerintah untuk meninjau langkah-langkah efektif yang dapat meningkatkan kualitas dan keinformatifan pengungkapan risiko.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri dari lima bab dengan rincian sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan memberikan penjelasan latar belakang masalah mengenai topik *risk disclosure tone*. Fenomena belakangan ini terkait semakin berkembangnya analisis tekstual terhadap isi laporan tahunan menjadi penyebab penulis tertarik meneliti pengaruh *risk disclosure tone* terhadap harga saham. Pada bab ini juga dipaparkan rumusan masalah yang akan diteliti, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan pada penelitian.

Bab II Tinjauan Pustaka membahas teori-teori yang akan digunakan dalam penelitian. Bab ini menjelaskan konsep-konsep yang sesuai dengan topik penelitian serta penelitian terdahulu sebagai dasar penelitian dari setiap variabel yang dipilih. Selain itu, pada bab ini juga membahas kerangka pemikiran serta pengembangan hipotesis dalam penelitian. Sebagai dasar dalam pembuatan teori dan konsep, penulis mengumpulkan informasi melalui buku, jurnal, serta informasi lain yang berkaitan dengan topik penelitian.

Bab III Metode Penelitian menjelaskan penggunaan metode penelitian, variabel dependen, variabel independen, serta variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian. Pada bab ini juga membahas jenis penelitian yang digunakan, objek penelitian, jenis dan sumber data penelitian, populasi dan sampel penelitian, serta teknik pengumpulan dan analisis data yang digunakan dalam penelitian.

Bab IV Hasil dan Pembahasan memberikan gambaran terkait hasil penelitian yang telah dilakukan oleh penulis. Hasil yang disajikan merupakan hasil pengolahan data menggunakan metode yang telah dipilih sehingga dapat menunjukkan hubungan antar variabel dan membuktikan hipotesis yang telah dikembangkan pada bagian sebelumnya.

Bab V Kesimpulan dan Saran berisi tentang simpulan singkat terkait penelitian yang telah dilakukan serta menyampaikan keterbatasan dan kekurangan yang penulis alami selama meneliti pengaruh nada pengungkapan risiko terhadap harga saham. Bab ini juga berisi saran untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

