

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Ditinjau dari era industri sekarang ini, semua perusahaan berlomba untuk menjadi yang terbaik dan memiliki kinerja yang bagus. Kinerja perusahaan dapat menjadi bukti sebagai kesuksesan dari sebuah perusahaan baik dalam sektor finansial maupun non finansial perusahaan tersebut. Tetapi, semua hal itu tidak terlepas dari kemungkinan buruk yang terjadi dalam perusahaan yang biasa kita kenal dengan risiko perusahaan. Risiko perusahaan selalu akan terjadi dan tidak bisa dipastikan kapan akan terjadinya. Risiko perusahaan dapat dikurangi maupun dihindari. Risiko ini memungkinkan untuk mempengaruhi kinerja perusahaan baik secara finansial dan non finansial. Penting bagi suatu perusahaan untuk menganalisis, mengidentifikasi, mengevaluasi, serta mengelola risiko tersebut. Dalam perusahaan manapun, mereka harus mengelola risiko tersebut yang mana biasanya terbagi atas dua yaitu risiko internal dan risiko eksternal perusahaan. Dimana risiko ini juga termasuk risiko operasional, risiko keuangan, risiko pasar, risiko hukum maupun risiko lainnya (Syed & Bawazir, 2021).

Istilah dari risiko keuangan ini dapat berlaku untuk bisnis, pasar modal, maupun para pemangku kepentingan bahkan individu juga akan terkena dampak dari risiko ini. Risiko keuangan memiliki makna yaitu segala sesuatu yang berhubungan dengan perputaran uang masuk dan uang keluar dari suatu perusahaan. Risiko keuangan ini dapat menjadi ancaman besar bagi perusahaan (Syed &

Bawazir, 2021). Sehingga, perusahaan harus bisa menentukan faktor eksternal ataupun internal yang memiliki efek terhadap risiko keuangan tersebut. Risiko keuangan pun dibagi dalam berbagai jenis baik likuiditas, solvabilitas, fluktuasi harga saham, maupun lainnya. Dalam hal ini, yang akan dibahas dan dijelaskan yaitu terkait dengan risiko fluktuasi harga saham dengan istilah yang dikenal sebagai *Tail risk*.

Pengetahuan tentang *tail risk* sangat beragam karena memiliki dampak yang penting terhadap kepemilikan aset individu dan sistem keuangan perusahaan secara keseluruhan. *Tail risk* ini dapat membantu perusahaan untuk memprediksi risiko, perkiraan, dan penetapan dari harga suatu aset. Tetapi, sebagian besar dari literatur tentang *tail risk* hanya melihat keterkaitan dalam aset keuangan tanpa mencari tau lebih lanjut mengenai sensitivitas distribusi *tail risk* dan peristiwa nilai ekstrem yang dapat menyebabkan terjadinya *tail risk*. *Tail risk* ini mungkin dapat diremehkan tetapi bisa memiliki dampak pada jangka panjang yang sangat besar dan mengakibatkan kerugian bagi pasar dan investor perusahaan (Barson & Owusu Junior, 2024).

Dalam menemukan faktor-faktor yang dapat memiliki pengaruh terhadap risiko yang akan dihadapi oleh kinerja perusahaan, perusahaan juga perlu untuk memiliki gambaran yang lebih baik mengenai faktor-faktor yang menentukan tingkat risiko kinerja tersebut (Çera et al., 2019). Menurut Kelly dan Ashwin (2013) dalam Çera et al. (2019), dalam ruang lingkup bisnis yang terdiri dari lingkungan internal dan eksternal. Lingkungan bisnis eksternal dapat dibagi menjadi faktor lingkungan makro dan mikro, yang mempengaruhi organisasi,

namun berada di luar kendalinya. Kedua lingkungan ini tidak bertindak secara terpisah, namun saling memengaruhi. Secara keseluruhan, dapat dikatakan bahwa interaksi lingkungan bisnis ini dapat memaparkan bisnis pada berbagai risiko. Fenomena dari *tail risk* ini tentunya juga terjadi dan memiliki dampak yang cukup merugikan pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Pada tahun 2008, krisis moneter global sempat mengguncang perusahaan terutama dalam bidang finansial (Abdullah, 2019). Ini juga berdampak kuat pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 2008. Seperti yang dapat dilihat pada grafik dibawah ini, IHSG mengalami penurunan drastis akibat dari kepanikan seluruh investor terhadap krisis moneter global 2008 tersebut. Hingga Bursa Efek Indonesia (BEI) harus melakukan suspensi atau penghentian sementara perdagangan saham pada 9-10 Oktober 2008 guna memberikan jeda untuk investor-investor agar dapat lebih rasional di tengah kondisi krisis keuangan tersebut.



Gambar 1. Indeks Harga Saham Gabungan 2008

Sumber : tradingview.com

Sejak krisis moneter global 2008 tersebut, *tail risk* telah menjadi pusat perhatian bagi para pemangku kepentingan, terutama investor yang akan mendapatkan dampak secara langsung dari kerugian ekstrem tersebut (Pham et al., 2024). Salah satu perusahaan yang terkena dampak tersebut adalah PT Bank Century Tbk yang sekarang telah berubah nama menjadi Bank J Trust Indonesia. Perusahaan ini mengalami permasalahan likuiditas yang sangat serius sehingga manajemen Bank Century ini mengajukan peminjaman jangka pendek senilai Rp 1 Triliun dari Bank Indonesia. Hal ini membuat Bank Indonesia menjadikan status Bank Century “pengawasan khusus”.

Selain itu, dampak dari krisis moneter global 2008 ini juga menyebabkan *tail risk* terjadi pada perusahaan Bakrie Life. Perusahaan asuransi tersebut menawarkan produk gabungan antara investasi dengan asuransi jiwa. Tetapi, perusahaan ini mengalami kegagalan karena terlalu bersemangat dalam investasi sedangkan pada tahun 2008 tersebut krisis ekonomi global besar-besaran membuat saham-saham turun drastis. Sehingga, Bakrie Life dinyatakan gagal bayar sebesar Rp 500 miliar oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) atau yang sekarang disebut dengan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Namun, hingga tahun 2016 kewajiban gagal bayar tersebut tidak kunjung selesai, akhirnya OJK mencabut izin operasional Bakrie Life.

Aksi penipuan yang dilakukan perusahaan British Telecom dan PwC pada tahun 2017 juga mengguncang para investor, mereka menjadi bimbang dan kurang percaya terhadap informasi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan (Abdullah, 2019). Di Indonesia, kasus yang serupa juga terjadi pada salah satu

perusahaan penerbangan yaitu Garuda Indonesia. Perusahaan ini melaporkan kinerja keuangan tahun 2018 yang berisi mereka meraup laba bersih yang cukup besar, berbanding terbalik dengan kondisi pada tahun 2017. Tetapi, kinerja ini dicurigai karena hingga kuartal III tahun 2018, perusahaan ini masih merugi. Dengan begitu, komisaris dari Garuda Indonesia menolak laporan keuangan tersebut. Hal ini langsung mendapatkan respon dari pasar, saham perusahaan pun menjadi turun hingga 4,4%. Hingga pada hari ini, saham tersebut masih jatuh dan berada di bawah Rp 100.

Pada akhir tahun 2019 mulai munculnya pandemi penyakit dari penyebaran virus ke seluruh dunia, Covid-19. Fenomena dari pandemi ini menjadi pengingat yang sangat jelas tentang potensi peristiwa ekstrem dalam perubahan sistem keuangan global dan gangguan yang luas di pangsa global. Dalam hal tersebut, pandemi Covid-19 ini juga menunjukkan kemampuannya untuk menimbulkan kerusakan yang signifikan pada pasar keuangan, seperti harga aset yang menurun, volatilitas pasar yang ekstrem, likuiditas pasar yang berkurang, dan pelarian modal lain karena investor mencari tempat investasi yang aman. Dimana ini menjadikan sebuah pemahaman yaitu transmisi *tail risk* khususnya *tail risk* yang berdampak negatif menjadi hal penting bagi pasar, pemerintah, perusahaan, dan lainnya. Melalui pandemi ini juga kerapuhan dari pasar keuangan terhadap perubahan mendadak telah terungkap, yang mana ini juga telah berkontribusi pada penularan *tail risk* yang cepat (Lang et al., 2024). Hal ini juga memberikan pengaruh negatif pada peningkatan *spillover tail risk* di pasar keuangan di seluruh dunia, termasuk Indonesia (Guo et al., 2021).

Dapat dilihat pada grafik dibawah ini yang merupakan salah satu bukti nyata akibat dari Covid-19 terhadap pasar keuangan Indonesia. Dimana, pada tahun 2019 sebelum terjadinya penyebaran Covid-19 di seluruh dunia, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berada diatas angka 6.000 tetapi saat terjadinya Covid-19 yang melanda seluruh dunia IHSG turun drastis hingga mencapai angka 4.000. Ini menunjukkan penurunan yang ekstrem akibat terjadinya hal tersebut. Hingga saat awal tahun 2021, angka tersebut masih belum mencapai titik awal sebelum penurunan drastisnya. Walaupun pada akhirnya di tahun 2022, IHSG mulai menguat kembali hingga menyentuh angka 7.000.



Gambar 2. Indeks Harga Saham Gabungan 2020-2022

Sumber : tradingview.com

Dikutip dari Kementerian Ketenagakerjaan Republik Indonesia, sekitar 88% perusahaan terkena dampak dari pandemi tersebut. Beberapa perusahaan yang terkena dampak dari pandemi ini yaitu PT Sri Rejeki Isman Tbk. Pandemi yang memberikan pembatasan mobilitasi sehingga mengakibatkan penurunan aktivitas ekonomi dan konsumsi masyarakat. Perusahaan Sritex terkena dampak yang lebih buruk karena perusahaan ini perlu melakukan ekspor. Hal ini juga diperparah

hingga pada tahun 2022, Sritex terkena gugatan atas penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU). Yang awalnya hanya dampak dari pandemi yang membuat penjualan mereka menurun secara drastis, hingga pada tanggal 23 Oktober 2024 perusahaan Srtiex ini resmi dinyatakan pailit dan menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) saham dari Sritex (SRIL) memenuhi kriteria *delisting*. Ada pula PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) yang terkena penurunan harga saham yang secara signifikan karena adanya pembatasan sosial berskala besar atau PSBB pada saat Covid-19 yang menyebabkan penurunan jumlah penjualan dan pendapatan perusahaan. Beberapa peristiwa ekstrem yang terjadi tersebut mengakibatkan *tail risk* terhadap perusahaan hingga mengakibatkan kehancuran bagi perusahaan tersebut. Dari fenomena ini, dapat dilihat jika masih banyak perusahaan-perusahaan yang belum siap dalam menghadapi dan mengurangi *tail risk*. Kurangnya kesiapan perusahaan dalam hal tersebut dapat memberikan kerugian yang ekstrem sebagaimana dimaksud dari *tail risk* ini. Hal ini juga dapat berujung pada kebangkrutan perusahaan.

Di era globalisasi yang telah berkembang pesat, para pelaku usaha dituntut untuk memperhatikan segala macam aspek baik internal maupun eksternal. Salah satunya, peningkatan *global warming* dan kepunahan lingkungan yang merupakan dampak dari banyaknya praktik bisnis industrial membuat adanya regulasi dimana perusahaan harus memperhatikan tiga aspek penting yaitu *Environmental* (Lingkungan), *Social* (Sosial), dan *Governance* (Tata Kelola) atau bisa dikenal dengan istilah ESG. ESG ini sendiri merupakan isu terbaru yang sedang dibicarakan di kalangan para pelaku bisnis, negara, bahkan dunia.

ESG pertama kali dipublikasikan oleh Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) dalam laporan *Principles for Responsible Investment* (PRI) pada tahun 2004, dengan mengusung konsep “*Who Cares Wins*”. Paradigma ESG ini menciptakan gagasan baru untuk investasi yang bertanggung jawab dan berdampak yang sesuai dengan prinsip-prinsip ESG tersebut. ESG kini juga telah menjadi industri yang berkembang dan banyak diterapkan oleh perusahaan hingga pemerintah sebagai simbol yang menyatakan bahwa mereka ikut berkontribusi terhadap investasi yang bertanggung jawab (Mian et al., 2024).

Indonesia juga mendukung pernyataan yang dipublikasikan oleh PBB tersebut. Terdapat dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 16 Tahun 2016 tentang Pengesahan *Paris Agreement To The United Nations Framework Convention On Climate Change* (Persetujuan Paris Atas Konvensi Kerangka Kerja Perserikatan Bangsa-Bangsa Mengenai Perubahan Iklim). Dijelaskan dalam UU tersebut, Indonesia berada pada kondisi geografis yang sangat rentang terhadap pengaruh pergantian iklim. Oleh karena itu, dengan mengesahkan Persetujuan Paris ini, juga akan membantu Indonesia dalam mengatasi penurunan pancaran buruk dari berbagai industri, konservasi hutan, peningkatan energi terbarukan serta peran masyarakat dalam pengendalian perubahan iklim. Hal ini selaras dengan prinsip-prinsip ESG.

Faktor-faktor ESG berupa seperangkat kriteria akan digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dalam hal praktik lingkungan (*Environmental*), sosial (*Social*), dan tata kelola (*Governance*) suatu perusahaan. Dalam beberapa tahun terakhir, konsep pengungkapan ESG tidak hanya menjadi topik hangat

akademisi tetapi juga untuk praktisi dan pembuat standar internasional. Di antara seluruh penelitian, sebagian besar literatur yang ada berfokus pada dampak ESG mengenai kinerja perusahaan atau mengenai bagaimana salah satu pilar ESG mempengaruhi perusahaan kinerja (Pulino et al., 2022). ESG juga memberikan kesempatan untuk memahami pelaporan non-keuangan perusahaan. Informasi non-keuangan dapat membantu manajer perusahaan dalam pemenuhan tujuan lingkungan strategis (Albitar et al., 2020). *Environmental, Social, Governance* (ESG) semakin populer di kalangan masyarakat organisasi dan komunitas yang bertanggung jawab secara sosial. Para pemangku kepentingan dan pengelola dana memiliki kepercayaan kepada perusahaan yang melakukan pengungkapan pengungkapan ESG yang tinggi akan memberikan kinerja operasional yang lebih baik, imbal hasil yang meningkat, dan risiko spesifik perusahaan yang berkurang (Shaikh, 2021).

Tidak hanya ESG yang menjadi perhatian perusahaan dalam persaingan industri sekarang, semua perusahaan juga harus berlomba untuk membangun reputasi yang baik. Konsep *corporate reputation* menjadi sangat terkenal dan penting bagi seluruh perusahaan. Terutama bagi perusahaan besar, mereka harus memiliki strategi pendekatan internasional. Untuk meraih hal ini, pengelolaan aset tak berwujud dari perusahaan yang efisien seperti *corporate reputation* telah terbukti penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Karena ini memberikan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dan sangat sulit ditiru oleh pesaing. Untuk alasan ini, pengelolaan *corporate reputation* merupakan strategi bisnis yang harus stabil dan selalu aktif (Sánchez-Torné et al., 2020).

Fenomena dari *corporate reputation* sering terjadi di Indonesia. Sebagaimana yang dapat dilihat, banyak perusahaan di Indonesia yang terkena dampak negatif akibat reputasi mereka yang menurun. Salah satunya, permasalahan Lapindo yang hingga saat ini belum terselesaikan, menimbulkan kerugian yang sangat besar bagi warga sekitar lumpur Lapindo dan menyebabkan saham Grup Bakrie terjerumus begitu dalam hingga akhirnya Bursa Efek Indonesia (BEI) membekukan saham Bakrie karenanya. Hal ini membuat perusahaan kehilangan reputasinya (Choiriah et al., 2021).

Selain dua hal tersebut, Indonesia dikenal dengan mayoritas masyarakat penganut agama Islam. Menurut Dinas Kependudukan dan Pencatatan Sipil, tercatat sampai pada tahun 2024 penduduk Indonesia yang beragama Islam mencapai 87,08%. Dimana hal ini menjadi salah satu perhatian dari pendirian usaha di negara Indonesia. Bagi para muslim, mereka berpedoman dan memegang teguh pada hukum syariah dalam hal apapun. Bagi mereka, sangat penting untuk suatu sistem usaha harus sesuai dengan unsur-unsur syariat islam dan harus menghindari hal-hal yang dilarang dalam agama Islam (Ribadu & Wan, 2019).

Dalam beberapa peraturan dan hukum di Indonesia juga menjelaskan tentang kewajiban bagi pemilik bisnis untuk mengikuti hukum islam yang berlaku. Contohnya seperti dalam industri kuliner, mereka harus memiliki sertifikasi halal dari Badan Penyelenggara Jaminan Produk Halal (BPJPH) jika ingin beroperasi secara bebas. Badan yang menangani hal tersebut ditetapkan oleh Kementerian Agama Republik Indonesia. Selain itu, beberapa industri lainnya seperti industri perbankan dan keuangan juga memiliki regulasi yang mengikat tentang syariah.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan dan peraturan Bank Indonesia yang menjadi landasan bagi industri terkait untuk menjalankan bisnis mereka berbasis syariah.

Penelitian ini akan bertujuan untuk menganalisis pengaruh serta keterkaitan antara *ESG score*, *corporate reputation*, dan *sharia compliance* terhadap *tail risk* perusahaan. Penelitian ini juga bertujuan untuk memahami apakah masing-masing variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *tail risk* perusahaan. Dengan mengkaji literatur dan studi empiris yang akan dilakukan, penelitian ini akan memberikan wawasan tambahan mengenai penerapan ESG, reputasi perusahaan, dan kepatuhan syariah dalam penanganan *tail risk* perusahaan.

Dalam penelitian ini, peneliti juga mempertimbangkan variabel kontrol untuk memperjelas keterkaitan antara variabel independen dan variabel dependen. Pemilihan variabel kontrol ini dilakukan berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *tail risk*. Variabel kontrol yang digunakan adalah *firm size* dan *leverage*. Karena pada dasarnya, fungsi risiko juga terdiri dari *leverage* dan *firm size* (Brahmana et al., 2022). *Firm size* menjadi cerminan kapasitas perusahaan dalam mengelola risiko dan efisiensi operasional. *Firm size* ini dapat menjadi kemungkinan untuk mendorong pentingnya *tail risk* jika perusahaan yang lebih kecil rentan terhadap guncangan *tail risk* tersebut. *Leverage* juga menjadi cerminan dalam tingkat penggunaan utang oleh perusahaan. *Leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko finansial perusahaan termasuk *tail risk*, karena perusahaan dengan utang yang besar akan lebih rentan terhadap guncangan keuangan.

Adapun beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya mengenai *tail risk*. Penelitian oleh Quang Trinh et al. (2023) hanya membahas tentang *CSR Performance* dan *ESG Rating* dalam pengurangan *tail risk*. Penelitian dari Pham et al. (2024) hanya menjelaskan tentang bank di negara berkembang Asia yang memiliki *tail risk network* yang tinggi. Penelitian oleh Lööf et al. (2022) juga hanya menjelaskan tentang dampak *ESG Score* terhadap *tail risk* saat pandemi tahun 2020.

Berdasarkan dari fenomena krisis moneter global 2008, aksi penipuan 2017, dan pandemi covid-19 ini, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mendalam tentang *tail risk*. Penelitian ini juga didukung oleh tiga variabel independen yaitu *ESG score* karena diperlukannya konsentrasi perusahaan dalam menjalankan praktik keberlanjutan demi kesehatan lingkungan sebagaimana dengan maksud ESG sendiri dan *corporate reputation* karena seperti dijelaskan sebelumnya reputasi menjadi penting karena mencakup *intangible asset* perusahaan, serta *sharia compliance* yang didasari dengan masyarakat Indonesia mayoritas beragama Islam. Selain itu, penelitian ini juga didasari oleh penelitian-penelitian sebelumnya yang masih belum membahas ketiga variabel independen tersebut terhadap *tail risk* perusahaan. Oleh karena itu, maka perlu dilakukan penelitian tentang hal tersebut dengan judul penelitian, **“Pengaruh *ESG Score*, *Corporate Reputation*, dan *Sharia Compliance* Terhadap *Tail Risk* Perusahaan”**

1.2. Rumusan Masalah

Berlandaskan dengan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, didapatkan rumusan masalah untuk penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah *ESG Score* berpengaruh terhadap *tail risk* perusahaan?
2. Apakah *Corporate Reputation* berpengaruh terhadap *tail risk* perusahaan?
3. Apakah *Sharia Compliance* berpengaruh terhadap *tail risk* perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berlandaskan dengan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Untuk memahami pengaruh *ESG Score* terhadap *tail risk* perusahaan.
2. Untuk memahami pengaruh *Corporate Reputation* terhadap *tail risk* perusahaan.
3. Untuk memahami pengaruh *Sharia Compliance* terhadap *tail risk* perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun beberapa manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan akan membantu perusahaan terkait saran maupun masukan informasi bagi pihak perusahaan terkait, mengenai *ESG*, *corporate reputation*, *sharia compliance*, dan *tail risk* perusahaan.
2. Bagi penulis dan pembaca, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan mahasiswa terkait dengan judul yang diteliti.

Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi yang akan berguna untuk penelitian selanjutnya.

1.5. Sistematika Penulisan

Pembahasan dalam penelitian ini akan dibagi dalam lima bab secara garis besar, dengan menggunakan sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB I : Pendahuluan

Menerangkan tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan semuanya tercantum dalam bab ini.

BAB II : Tinjauan Literatur

Menjelaskan tentang kajian teoritis, kerangka penelitian, dan hipotesis semuanya akan dibahas dalam bab ini.

BAB III : Metode Penelitian

Bab ini akan memaparkan tentang desain penelitian, populasi, sampel, teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasionalisasi variabel penelitian, dan teknik analisis data.

BAB IV : Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini berisikan tentang analisis data dan pembahasan dari hasil penelitian. Pembahasan penelitian yang akan berdasar kepada pengolahan data yang dilakukan. Pembahasan tersebut akan terdiri dari eksplanasi mengenai gambaran umum dari

hasil penelitian yang telah diolah dan dianalisis yaitu pengaruh *ESG Score*, *Corporate Reputation*, dan *Sharia Compliance* terhadap *Tail Risk* Perusahaan.

BAB V : Penutup

Pada bab ini akan berisi kesimpulan-kesimpulan yang didapatkan dari hasil penelitian, implikasi yang dapat dimanfaatkan oleh pihak-pihak terkait, keterbatasan dalam melakukan penelitian ini, dan saran-saran terkait dengan penelitian yang dilakukan.

