

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Direktur Utama Bursa Efek Indonesia menilai bahwa investor di pasar saham Indonesia saat ini sedang dihadapkan pada situasi yang tidak pasti (CNBC Indonesia, 2018). Situasi ini tampak jelas dari pergerakan harga saham yang sangat fluktuatif. Fluktuasi harga saham yang terjadi selama sepuluh tahun terakhir di BEI telah menimbulkan kekhawatiran tersendiri di kalangan investor. Fluktuasi harga saham di BEI secara keseluruhan tercermin dari nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sandrasari (2010) menyatakan ditengah-tengah situasi harga saham yang tidak menentu, investor harus menentukan strategi yang tepat agar dapat memperoleh *return* yang memadai.

Pada tahun 2015 IHSG mengalami penurunan sebesar 12,13%. Setelah itu, pada tahun 2016 dan 2017, IHSG cenderung mengalami kenaikan 15,32% dan 19,99% dan terakhir pada tahun 2018 mengalami penurunan kembali sebesar 2,54%. Data ini menunjukkan bahwa fluktuasi harga saham di Indonesia masih cenderung tinggi. Fluktuasi harga saham di negara-negara berkembang seperti Indonesia memang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan fluktuasi pasar modal saham di negara-negara maju (Bekaert dan Havey, 1997). Di samping faktor makro seperti tingkat inflasi, tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga dan kurs valuta asing, faktor internal seperti kinerja manajer, produktivitas tenaga kerja, tata kelola perusahaan, sistem pengendalian internal perusahaan juga berperan penting dalam mendorong fluktuasi harga saham (Schwert, 1989).

Fluktuasi harga saham yang disebabkan faktor internal tercermin dari penurunan harga saham PT Island Concepts Indonesia Tbk (ICON) sebesar 72,20% dan PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP) sebesar 67,40% di tahun 2017. Kedua harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan yang signifikan ditengah-tengah kondisi bursa yang bagus. Selama tahun 2017, IHSG mencatat kenaikan hingga mencapai 20% dengan tingkat pertumbuhan ekonomi sebesar 5,07% dan inflasi yang cenderung stabil di bawah 4%. Fakta bahwa beberapa saham perusahaan mengalami penurunan padahal indikator makro ekonomi menunjukkan angka-angka yang positif mengindikasikan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan faktor makro ekonomi di dalam berinvestasi, tetapi juga mempertimbangkan kondisi internal perusahaan khususnya terkait dengan kinerja keuangan dan kinerja manajer perusahaan.

Pada saat melakukan investasi saham, investor harus mempertimbangkan berbagai risiko yang dapat memengaruhi nilai investasi. Ada dua jenis risiko yang perlu menjadi perhatian investor saat melakukan investasi: risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis atau yang dikenal dengan risiko pasar adalah risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan (Tandelilin, 2010:104), sedangkan risiko tidak sistematis atau yang dikenal dengan risiko spesifik (perusahaan) dapat didefinisikan sebagai risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan atau yang berkaitan dengan fundamental perusahaan (Tandelilin, 2010:104). Menurut *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), risiko sistematis tercermin dari koefisien beta yang diestimasi dari model pasar. Dalam model tersebut, koefisien beta menunjukkan proporsi perubahan *return* individu yang diakibatkan oleh *return* pasar. Sedangkan sisanya

yang tidak dapat dijelaskan (residual dari model pasar) disebut dengan risiko tidak sistematis atau *firm-specific risk*.

Lebih jauh menurut *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), satu-satunya risiko yang harus diperhatikan oleh investor adalah risiko sistematis atau sering disebut dengan beta saham. Sementara, risiko yang berkaitan dengan fundamental perusahaan (*firm-specific risk*) tidak begitu penting karena dapat dihilangkan dengan membuat portofolio saham. Di dalam manajemen portofolio, pengurangan risiko dapat dilakukan dengan penambahan sekuritas ke dalam portofolio. Secara konseptual, penambahan saham ke dalam portofolio dapat mengurangi risiko hingga pada jumlah tertentu dimana manfaat penambahan saham terhadap berkurangnya risiko akan semakin menurun (Tandelilin, 2010:111).

Konsep penurunan risiko dengan membentuk portofolio saham didasari pada asumsi *return* sekuritas bersifat independen. Kerugian investasi pada saham perusahaan tertentu akan ditutupi oleh keuntungan dari hasil investasi saham perusahaan yang lain. Konsep inilah yang menjelaskan bagaimana risiko tidak sistematis dapat dihilangkan melalui pembentukan portofolio. Namun kenyataannya tidak semua investor membentuk portofolio pada saat melakukan investasi saham. Karena itu, perubahan harga saham yang disebabkan faktor fundamental perusahaan harus menjadi pertimbangan investor. Dalam penelitian empiris, risiko yang berkaitan dengan *firm-specific risk* sering disebut dengan risiko idiosinkratik.

Salah satu pendekatan yang dapat digunakan investor di dalam membuat keputusan investasi saham adalah pendekatan fundamental. Pendekatan ini memiliki asumsi dasar bahwa pergerakan harga saham dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangan perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan dan posisi keuangan perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa kenaikan dan penurunan harga saham atau sering disebut dengan volatilitas harga saham tergantung baik atau buruknya kinerja keuangan yang tercermin dari laporan keuangan perusahaan. Roll (1998) memberikan bukti bahwa perubahan harga saham individual dipengaruhi oleh informasi spesifik perusahaan. Sementara, Pastor dan Veronesi (2003) menunjukkan bahwa semakin tinggi ketidakpastian informasi keuangan perusahaan, semakin tinggi pula volatilitas *return* saham perusahaan. Volatilitas harga saham yang disebabkan oleh faktor fundamental perusahaan sering disebut dengan volatilitas idiosinkratik. Brand et al (2010) memberikan bukti bahwa kenaikan volatilitas idiosinkratik yang terjadi di Amerika Serikat lebih disebabkan oleh transaksi saham yang dilakukan investor *retail* yang memiliki harga pasar rendah. Jin dan Mayers (2006) menunjukkan bahwa transparansi informasi perusahaan yang tinggi akan menyebabkan penurunan pada volatilitas idiosinkratik karena investor dapat menyerap lebih banyak informasi tersebut khususnya terkait keputusan dalam berinvestasi.

Salah satu determinan yang diprediksi memengaruhi volatilitas idiosinkratik adalah kualitas laporan keuangan. Laporan keuangan dikatakan berkualitas jika merefleksikan kinerja keuangan yang sesungguhnya. Perusahaan bisa saja

melaporkan laba yang tinggi tetapi arus kas tidak mengalami peningkatan yang signifikan. Hal ini terjadi karena sistem akuntansi akrual memberi fleksibilitas kepada perusahaan untuk memilih kebijakan akuntansi yang dapat menaikkan laba. Perusahaan yang mengalami penurunan laba dalam tahun tertentu dapat menutupinya dengan memiliki kebijakan akuntansi yang berdampak pada kenaikan laba. Dalam kondisi seperti ini, laporan keuangan perusahaan memiliki kualitas yang rendah. Menurut teori pasar efisien, investor yang rasional dapat melihat kinerja keuangan sesungguhnya walaupun ada upaya perusahaan untuk mengelabui investor dengan memilih kebijakan akuntansi tertentu. Kualitas laporan keuangan perusahaan tercermin dari kualitas auditor dan tingkat konservatisme yang mendasari pelaporan keuangan.

Untuk dapat meningkatkan akuntabilitas dari laporan tahunan perusahaan, perlu adanya audit yang dilakukan oleh auditor eksternal. Hal ini juga diatur oleh Undang-Undang nomor 40 tahun 2007 pasal 68 yang mewajibkan perseroan menyerahkan laporan keuangan kepada akuntan publik untuk diaudit dalam rangka menjaga kepercayaan masyarakat dan untuk kepentingan pembiayaan pasar modal. Oleh karena itu, auditor eksternal juga memiliki tanggung jawab kepada pemegang saham terkait dengan opini yang akan dihasilkan atas laporan keuangan tersebut dan yang terpenting adalah proses audit harus dijalankan secara profesional dan bertanggungjawab, sehingga dapat menghasilkan kualitas audit yang optimal. Kualitas audit yang tinggi dapat mengurangi aktivitas manajemen laba yang agresif oleh manajer (DeFond dan Zhang, 2014).

Kebijakan akuntansi juga dapat menentukan kualitas dari laporan keuangan. Tingkat konservatisme yang digunakan perusahaan dalam menyusun laporan keuangan merupakan salah satunya. Konsep konservatisme menjelaskan tentang percepatan pengakuan *bad news* dibandingkan *good news* (Ball, 2009; Core et al, 2003). Ketika perusahaan mengalami situasi yang tidak pasti berkaitan dengan pengakuan suatu transaksi, prinsip konservatisme mengharuskan perusahaan mengakui transaksi tersebut jika mengakibatkan laba berkurang dan menangguhkannya akan berdampak pada kenaikan laba. Laporan keuangan yang disusun berdasarkan prinsip konservatisme yang ketat dianggap lebih berkualitas dibandingkan dengan yang menerapkan prinsip akuntansi yang optimis karena membatasi kecenderungan manajer mengintervensi pelaporan keuangan untuk memastikan kontrak utang tidak dilanggar (Watts, 2003). Risiko pergerakan harga saham yang fluktuatif dapat dihindari dengan menerapkan akuntansi yang lebih konservatif. Dengan demikian, tingkat konservatisme diprediksi berhubungan negatif dengan volatilitas idiosinkratik.

Transparansi menjadi suatu hal yang penting khususnya terkait dengan informasi perusahaan. Transparansi merupakan salah satu prinsip dari kelima prinsip *Good Corporate Governance* (GCG). Hal ini sesuai dengan Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) dan Zarkasyi (2008) dalam Muchtar dan Darari (2013) yang menyatakan lima prinsip GCG, yakni transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kesetaraan (kewajaran). Dalam rangka perwujudan GCG diperlukan struktur tata kelola yang baik di dalam perusahaan. Andreou et al (2016) menyatakan bahwa struktur tata kelola perusahaan merupakan kombinasi dari pengendalian, kebijakan, dan petunjuk yang dapat mengarahkan

organisasi kepada tujuannya dan juga memenuhi keinginan dari pemegang saham. Struktur tata kelola yang efektif dalam perusahaan diharapkan mampu menjamin bahwa kualitas dan kuantitas informasi yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham adalah informasi yang benar dan dapat dipertanggungjawabkan, sehingga dapat meyakinkan investor bahwa informasi yang diterimanya benar dan nantinya akan berdampak pada volatilitas idiosinkratik. Ada dua variabel yang mencerminkan tata kelola perusahaan yang efektif yaitu keberadaan dewan komisaris independen dan keberagaman gender yang ada di struktur dewan komisaris.

Karakteristik pemegang saham juga dapat memengaruhi volatilitas idiosinkartik (Xu dan Malkiel, 2003). Menurut Shleifer dan Vishny (1986) investor institusional berkepentingan dalam mengawasi aktivitas yang dilakukan manajer karena kepemilikan saham dalam jumlah yang besar mendatangkan kerugian yang besar pula bila perusahaan tidak dikelola dengan baik. Investor institusional memiliki sumber daya dan kemampuan yang memadai untuk memperoleh informasi yang bermanfaat dalam menilai kinerja manajer dan mengawasi keputusan-keputusan strategis yang diambil manajer. Pengawasan yang efektif ini mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor yang berakibat pada rendahnya volatilitas idiosinkratik.

Kasus laporan keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) menjadi salah satu contoh praktik disfungsi manajer terkait dengan pengakuan pendapatan kerjasama penyediaan layanan konektivitas dengan PT Mahata Aero Teknologi.

Kasus ini muncul ketika PT Garuda Indonesia (Persero) membukukan laba bersih US\$809 ribu pada laporan keuangan 2018. Selain pihak manajemen PT Garuda Indonesia (Persero), Kantor Akuntan Publik (KAP) Tanubrata Sutanto Fahmi Bambang dan Rekan selaku auditor laporan keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) juga menerima panggilan dari Bursa Efek Indonesia terkait kasus ini. Dalam kasus ini juga terlihat peran dari dewan komisaris. Ketika seorang dewan komisaris tidak mampu menjalankan fungsi pengawasan secara efektif terhadap kinerja manajer, perusahaan juga tidak dapat berjalan dengan baik.

Berdasarkan pada laporan keuangan tahun 2018, PT Garuda Indonesia (Persero) memiliki delapan dewan komisaris dan hanya dua komisaris yang mengajukan keberatan atas perilaku disfungsional manajer PT Garuda Indonesia (Persero). Hal ini menimbulkan pertanyaan bagi pasar terkait dengan independensi dewan komisaris PT Garuda Indonesia (Persero). Jika dilihat dari aspek akuntansi, maka manajer dalam kasus ini memanfaatkan sistem akuntansi akrual untuk mengakui pendapatan. Perusahaan tidak mempertimbangkan prinsip konservatisme akuntansi yang menekankan pengakuan *bad news* lebih cepat daripada *good news*. Kurangnya independensi dewan komisaris dan perilaku oportunitik manajer atas fleksibilitas sistem akuntansi akrual, sangat memengaruhi kondisi PT Garuda Indonesia (Persero) di mata investor saat ini. Hal ini tercermin dari harga saham PT Garuda Indonesia (Persero) yang mengalami penurunan hingga 4,4% pada minggu pertama bulan April 2019, dan terus mengalami penurunan hingga akhir bulan tersebut. Jika PT Garuda Indonesia (Persero) tidak segera memperbaiki diri, maka volatilitas idiosinkratik saham PT Garuda Indonesia (Persero) akan mengalami peningkatan yang akan berdampak pada penurunan kepercayaan investor terhadap PT Garuda

Indonesia (Persero).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang memperbesar atau memperkecil kemungkinan perusahaan mengalami volatilitas idiosinkratik di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor tersebut yakni independensi dewan komisaris, keberagaman gender di dalam struktur dewan komisaris, kepemilikan saham institusional, kualitas laba, kualitas audit, dan konservatisme. Berdasarkan pada latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Determinan Volatilitas Idiosinkratik: Bukti Empiris dari Bursa Efek Indonesia”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, rumusan masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

1. Apakah perusahaan yang memiliki dewan komisaris yang independen lebih besar kemungkinan mengalami volatilitas idiosinkratik rendah ?
2. Apakah perusahaan yang memiliki keberagaman gender pada dewan komisaris lebih besar kemungkinan mengalami volatilitas idiosinkratik rendah ?
3. Apakah perusahaan yang memiliki kepemilikan saham institusional yang tinggi lebih besar kemungkinan mengalami volatilitas idiosinkratik rendah ?

4. Apakah perusahaan yang memiliki kualitas laba yang baik lebih besar kemungkinan mengalami volatilitas idiosinkratik rendah ?
5. Apakah perusahaan yang memiliki kualitas audit yang baik lebih besar kemungkinan mengalami volatilitas idiosinkratik rendah ?
6. Apakah perusahaan yang menerapkan konservatisme lebih besar kemungkinan mengalami volatilitas idiosinkratik rendah ?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji kemungkinan perusahaan dengan karakteristik dewan komisaris, kepemilikan saham institusional, dan kualitas laporan keuangan yang dimiliki mengalami volatilitas idiosinkratik. Secara spesifik tujuan penelitian ini adalah :

1. Menguji kemungkinan perusahaan yang memiliki dewan komisaris yang independen mengalami volatilitas idiosinkratik yang rendah
2. Menguji kemungkinan perusahaan yang memiliki keberagaman gender pada dewan komisaris mengalami volatilitas idiosinkratik yang rendah
3. Menguji kemungkinan perusahaan dengan kepemilikan saham institusional yang tinggi mengalami volatilitas idiosinkratik yang rendah
4. Menguji kemungkinan perusahaan yang memiliki kualitas laba yang baik mengalami volatilitas idiosinkratik yang rendah
5. Menguji kemungkinan perusahaan yang memiliki kualitas audit yang baik mengalami volatilitas idiosinkratik yang rendah

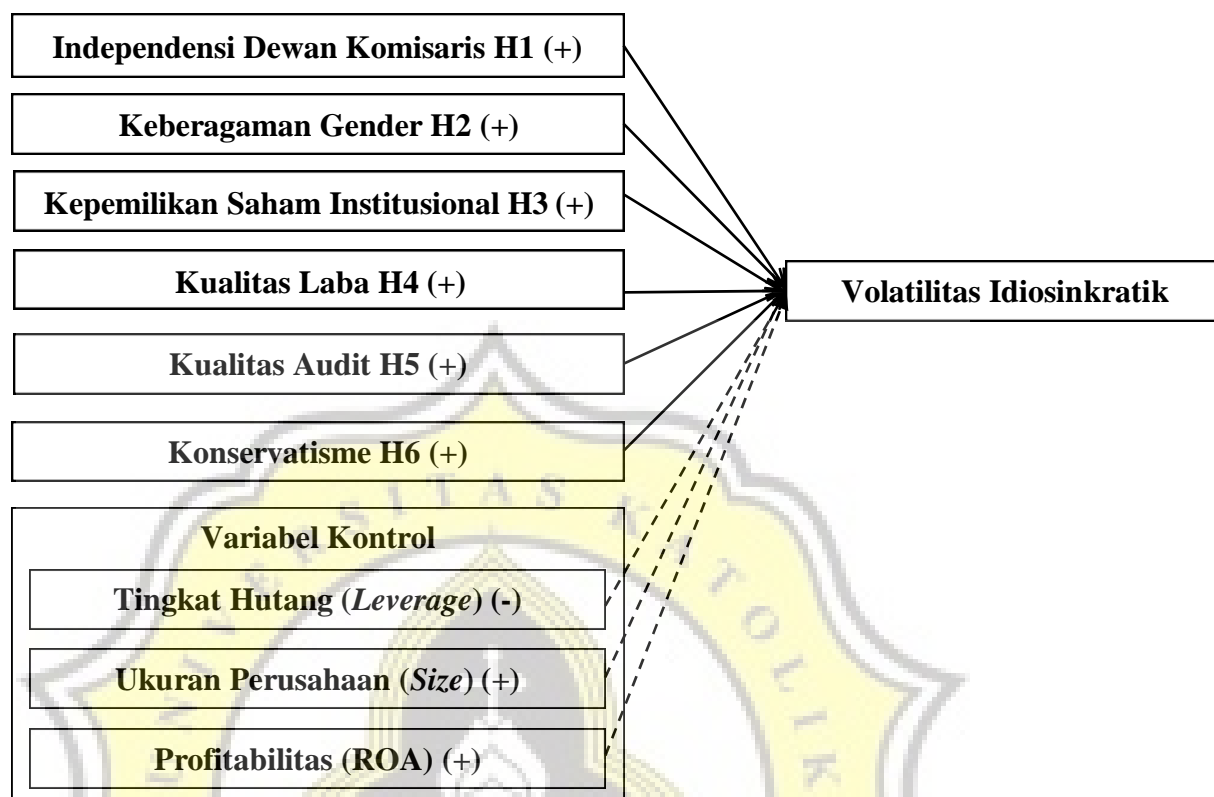
6. Menguji kemungkinan perusahaan yang menerapkan konservatisme mengalami volatilitas idiosinkratik yang rendah

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai berikut :

1. Kontribusi empiris. Hasil penelitian ini dapat meningkatkan validitas eksternal dari berbagai penelitian volatilitas idiosinkratik yang telah dilakukan di berbagai negara, khususnya negara-negara berkembang.
2. Kontribusi praktis. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi investor tentang struktur tata kelola perusahaan yang efektif dalam mengurangi gejolak harga saham sehingga lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian ini juga diharapkan dapat meningkatkan pengawasan pemegang saham atas kinerja manajer dengan melihat pada kemungkinan-kemungkinan manajer melakukan kecurangan, sehingga menimbulkan asimetri informasi.
3. Kontribusi teoritis. Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk menilai konsep *bad news hoarding* yang mendasari volatilitas idiosinkratik.

1.5. Kerangka Pikir



Gambar 1.1 Kerangka Pikir Penelitian

Hubungan antara informasi spesifik perusahaan dengan volatilitas idiosinkratik menjadi fokus dari peneliti. Penelitian ini ingin menguji kembali faktor-faktor yang dapat mencegah perilaku disfungsional manajer terkait informasi spesifik perusahaan.

Variabel dependen penelitian ini adalah volatilitas idiosinkratik, sedangkan variabel independen penelitian ini adalah independensi dewan komisaris, keberagaman gender, kepemilikan saham institusional, kualitas laba, kualitas audit, dan konservatisme. Variabel penelitian ini juga menggunakan tiga variabel kontrol yakni tingkat hutang (*leverage*), ukuran perusahaan (*Size*), dan profitabilitas

(ROA). Variabel kontrol ini berguna untuk menjaga hubungan antara variabel dependen dan variabel independen agar tidak dipengaruhi oleh variabel yang lainnya.

Independensi dewan komisaris dapat menciptakan suatu sistem pengawasan yang efektif di dalam perusahaan. Begitu pula dengan keberagaman gender di dalam jajaran dewan komisaris perusahaan juga dapat meningkatkan kinerja dewan komisaris di dalam melakukan pengawasan terhadap manajer, sehingga dapat mengurangi peluang manajer untuk melakukan kecurangan dan dapat meningkatkan kualitas informasi spesifik perusahaan. Semakin tinggi kualitas informasi spesifik perusahaan, semakin rendah pula volatilitas idiosinkratik. Berdasarkan pada penjelasan diatas dapat diketahui bahwa perusahaan yang memiliki dewan komisaris yang independen dan keberagaman gender pada dewan komisaris lebih besar kemungkinannya mengalami volatilitas idiosinkratik rendah. Selain dewan komisaris, investor institusional juga memiliki peranan penting.

Dalam hal ini, investor institusional dicerminkan dengan kepemilikan saham institusional. Investor institusional dinilai memiliki pengetahuan yang baik terhadap perusahaan dan dapat membantu di dalam melakukan pengawasan terhadap manajer. Hal ini dapat mengurangi peluang manajer untuk melakukan kecurangan atas laporan keuangan, sehingga dapat meningkatkan kualitas informasi spesifik perusahaan. Semakin tinggi kualitas informasi spesifik perusahaan, semakin rendah pula volatilitas idiosinkratik. Berdasarkan pada pemaparan diatas, dapat diketahui bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan

saham institusional yang tinggi lebih besar kemungkinannya mengalami volatilitas idiosinkratik rendah.

Kualitas laba, kualitas audit, dan konservatisme juga dapat menjadi faktor perusahaan mengalami volatilitas idiosinkratik. Perusahaan yang memiliki laba yang persisten menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas laba yang baik. Tingginya kualitas laba dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menggunakan informasi spesifik perusahaan di dalam pembuatan keputusan, sehingga dapat menurunkan volatilitas idiosinkratik. Begitu pula dengan kualitas audit, kualitas audit yang baik atas laporan keuangan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk lebih menggunakan informasi spesifik perusahaan di dalam pembuatan keputusan, sehingga dapat menurunkan volatilitas idiosinkratik. Penerapan kebijakan konservatif juga dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan, karena kebijakan ini menekankan pada pengungkapan *bad news*, hal ini membuat informasi spesifik perusahaan lebih dapat dipercaya oleh investor, sehingga dapat menurunkan volatilitas idiosinkratik. Berdasarkan pemaparan diatas dapat diketahui bahwa perusahaan yang memiliki kualitas laba dan kualitas audit yang baik, serta menerapkan konservatisme lebih besar kemungkinannya mengalami volatilitas idiosinkratik rendah.

1.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini terdiri dari lima bab yang disusun secara berurutan sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi pendahuluan yang menjelaskan mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, kerangka pikir, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tinjauan pustaka yang menjelaskan mengenai teori dan konsep yang menjadi dasar bagi peneliti untuk melakukan analisis. Bab ini juga memaparkan mengenai pengembangan hipotesis yang didukung dengan penelitian-penelitian sebelumnya dan logika pikir penelitian.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data, pengukuran variabel dan definisi operasional, serta metode analisa data,

BAB IV : ANALISA dan PEMBAHASAN

Bab ini berisi pembahasan analisis terkait hasil penelitian yakni objek penelitian, hasil analisis data, dan hasil pengujian data.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran.