

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Teori *upper echelon* yang dikembangkan oleh Hambrick dan Mason (1984) menjelaskan bahwa keputusan manajemen dalam menentukan strategi akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Keputusan strategi yang ditentukan oleh eksekutif dapat berupa pengembangan produk baru, merencanakan akuisisi hingga perencanaan keuangan atau strategi lainnya yang dapat memberikan keuntungan perusahaan. Hambrick dan Mason (1984) meyakini bahwa karakteristik eksekutif mampu mempengaruhi keputusan strategi manajemen, sehingga secara tidak langsung karakteristik eksekutif mempengaruhi kinerja perusahaan. Carpenter, dkk. (2004) dan Certo, dkk. (2006) telah membuktikan bahwa karakteristik eksekutif mempengaruhi kinerja perusahaan. Bukan hanya menitik beratkan pada karakteristik eksekutif, namun Wang, dkk. (2018) juga memperhatikan kemampuan manajerial yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal tersebut di dukung dengan pernyataan Levery dan Grace (2012) yang menjelaskan bahwa eksekutif memiliki kemampuan untuk memanfaatkan sumber daya yang tersedia secara efisien dan dapat mengurangi pemborosan yang mampu untuk menciptakan nilai bagi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan secara umum dicerminkan dengan nilai saham.

Perubahan nilai saham perusahaan dapat dipengaruhi oleh dua faktor yakni berdasarkan lingkungan eksternal dan internal. Jika diperhatikan lingkungan eksternal didasarkan faktor-faktor luar dimana manajemen tidak memiliki kewenangan untuk mengendalikan dan memperkirakan, namun manajemen puncak mampu untuk meminimalisir dampak negatif lingkungan eksternal bagi perusahaan. Hal tersebut di dukung dengan pernyataan Bae, dkk. (2012) dimana manajemen puncak memainkan peran penting dalam memanfaatkan sumber daya secara efisien agar dapat tetap bertahan di lingkungan bisnis yang selalu berubah.

Hal yang perlu diperhatikan bahwa setiap manajemen memiliki kapabilitas manajerial yang berbeda (Hayes dan Schaefer, 1999), karakteristik yang berbeda dan keterbatasan dalam mengolah informasi (*bounded rationality*) dapat menghasilkan keputusan yang bias. Hambrick dan Mason (1984) menjelaskan bahwa keputusan yang bias didasarkan atas nilai-nilai dan basis kognitif karakteristik manajemen puncak seperti umur, jalur fungsional, pengalaman karir, pendidikan formal, latar belakang sosial ekonomi, posisi keuangan dan heterogenitas kelompok.

Adanya keputusan bias yang didasarkan atas karakteristik manajemen puncak memberikan ketertarikan bagi Kim, dkk. (2016), Lee, dkk. (2018), Liang, dkk. (2019), dan Mamun, dkk. (2020) untuk menggunakan karakteristik sebagai tolak ukur tingkat percaya diri eksekutif. Apabila eksekutif memenuhi keseluruhan atau sebagian besar karakteristik manajemen puncak diyakini bahwa tingkat percaya diri yang dimiliki tinggi. Yong-hai (2010) menjelaskan bahwa seseorang biasanya berpikir tidak logis dengan melibatkan pemikiran untuk

menghindari kerugian, preferensi waktu, dan kepercayaan berlebihan dapat menyebabkan beberapa kekurangan dalam proses pengambilan keputusan. Sejalan dengan teori perilaku akuntansi yang menjelaskan bahwa tingginya tingkat percaya diri seseorang dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan secara heuristik sehingga menghasilkan keputusan yang bias (Bazerman dan Moore, 2009).

Pemahaman tentang tingkat percaya diri yang tinggi memiliki perspektif yang berbeda-beda, apakah dengan tingginya percaya diri manajemen puncak akan meningkatkan keputusan yang bias sehingga pemilihan strategi dan tingkat efisiensi manajerial memberikan dampak negatif bagi nilai perusahaan atau sebaliknya. Hal tersebut memberikan ketertarikan bagi beberapa peneliti terdahulu untuk menguji pengaruh tingkat percaya diri yang tinggi terhadap keputusan strategi yang dipilih. Chen, dkk. (2014) menjelaskan bahwa manajer keuangan cenderung melebih-lebihkan dan menilai terlalu tinggi dalam mengevaluasi kemampuan mereka untuk mewujudkan peluang investasi yang menguntungkan.

Didukung dengan penelitian Malmendier dan Tate (2005) menjelaskan bahwa adanya pengaruh tingkat percaya diri manajemen yang tinggi mempengaruhi rendahnya keputusan investasi (*under-investment*). Sedangkan hasil penelitian Huang, dkk. (2011), Wang, dkk. (2016) dan He, dkk. (2019) menunjukkan bahwa tingkat percaya diri manajemen puncak berpengaruh terhadap keputusan untuk berinvestasi secara berlebihan (*over-investment*). Campbell, dkk. (2011), Galasso dan Simcoe (2011) serta Hirshleifer, dkk. (2012) menjelaskan

bahwa tingginya percaya diri manajemen puncak akan mempengaruhi keputusan untuk menginvestasikan dana dengan tingkat risiko yang tinggi.

Keputusan manajemen puncak untuk menentukan strategi investasi akan didukung dengan hasil kemampuan manajerial. Semakin efisien manajemen puncak mengolah biaya dan meningkatkan pendapatan akan memberikan peluang besar bagi manajemen puncak untuk merencanakan strategi investasi. Pengaruh kemampuan manajerial terhadap efisiensi investasi telah diteliti oleh Habib dan Hasan (2017), Khurana, dkk. (2018) serta Gan (2019) yang menunjukkan adanya pengaruh positif dengan demikian semakin efisien kemampuan manajerial maka semakin efisien tingkat investasi.

Perbedaan karakteristik manajemen puncak untuk menentukan keputusan strategi, pencapaian kemampuan manajerial dan tingkat efisiensi investasi diharapkan mampu memberikan efek positif bagi nilai perusahaan. Namun ada beberapa faktor eksternal yang dapat mempengaruhi hasil akhir keputusan manajemen puncak yang dapat memberikan efek negatif bagi nilai perusahaan. Ketika hal tersebut terjadi maka ada peluang bagi manajemen puncak untuk menyembunyikan informasi sehingga menimbulkan asimetri informasi. Penundaan informasi atas hasil keputusan yang tidak tepat oleh manajemen puncak didasarkan atas kepentingan diri sendiri seperti menjaga citra dan kredibilitas sebagai manajemen puncak (Bleck dan Liu, 2007), memaksimalkan kompensasi, melindungi pekerjaan dan untuk meminimalisir adanya masalah litigasi (Graham, dkk. (2005), Ball dan Shivakumar (2008), serta Kothari, dkk. (2009)).

Manipulasi laporan keuangan merupakan salah satu contoh perilaku menunda informasi, Scherand dan Zechman (2011) menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat percaya diri manajerial maka meningkatkan praktik manipulasi laporan keuangan. Perilaku menunda informasi oleh manajemen mencerminkan adanya praktik moral hazard dan *adverse selection* (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik kepentingan (*agency theory*) menimbulkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pemangku kepentingan eksternal dapat menyebabkan adanya risiko penurunan harga saham (Jin dan Myers, 2006). Hal tersebut didukung dengan batasan kemampuan manajemen dalam menunda informasi buruk, sehingga ada kemungkinan untuk informasi buruk terpublikasi secara bersamaan. Ketika informasi buruk terpublikasi secara simultan akan menyebabkan penurunan harga saham. Hal ini sesuai dengan model gelembung stokastik yang ditemukan oleh Blanchard dan Watson (1982), dimana asimetri informasi yang terpublikasi menyebabkan meletusnya gelembung menghasilkan pengembalian dengan nilai negatif yang besar. Pengembalian dengan nilai negatif yang besar dapat membentuk kemiringan negatif (*skewness*).

PT Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk (AISA) menjadi salah satu contoh perusahaan yang mempraktikkan manipulasi laporan keuangan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan menaikkan nilai harga saham di pasaran. Pada tahun 2017 nilai harga saham AISA meningkat hingga Rp 2.360 per lembar. Namun pada tahun 2018 mengalami penurunan drastis hingga mencapai level Rp 168 per lembar. Penyebab dari penurunan harga saham AISA secara drastis dikarenakan adanya ketidakmampuan AISA untuk membayara kewajiban bunga

obligasi dan sukuk. Atas kasus tersebut setelah di telusuri AISA melakukan penggelembungan piutang anak perusahaan ke AISA pada laporan keuangan tahun 2017.

Chen, dkk. (2001) menjelaskan bahwa perilaku manajemen dalam menunda informasi buruk akan menyebabkan kemiringan negatif harga saham dapat diperhatikan dengan tiga hal yakni ketika peningkatan volume perdagangan secara positif dengan tren waktu enam bulan sebelumnya, pengembalian positif selama 36 bulan sebelumnya, dan nilai saham lebih besar dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar. Tiga hal tersebut dikembangkan oleh Chen, dkk. (2001) untuk memprediksi kemungkinan adanya risiko penurunan harga saham dengan dua pengukuran yakni *negative conditional returns skewness* (NSKEW) dan *down to up volatility* (DUVOL).

Tingginya tingkat percaya diri (*overconfidence*) manajemen puncak, dalam hal ini adalah CEO, sebagai karakteristik eksekutif atau sifat-sifat secara *psychological* pimpinan dengan melebih-lebihkan kemampuan diri sendiri hingga prospek terhadap hasil yang akan datang dapat berdampak pada meningkatnya risiko penurunan harga saham. Hubungan tersebut telah diteliti oleh Kim, dkk. (2016), Lee, dkk. (2018) Liang, dkk. (2019), dan Mamun, dkk. (2020) yang menunjukkan adanya pengaruh positif antara tingginya percaya diri CEO dengan risiko penurunan harga saham.

Tingginya keyakinan CEO atas kemampuan yang dimiliki untuk menilai suatu proyek dapat mempengaruhi keputusan strategi, kemampuan manajerial dan tingkat investasi. Peranan CEO sebagai pelaksana manajemen berfokus pada

operasional bisnis secara efektif dan efisien serta berhubungan erat dengan pengembangan produk, desain pengendalian barang, karyawan, produksi, pemasaran dan fungsi finansial sebatas aktivitas bisnis (Surya dan Yustiavandana, 2008). Berdasarkan peranan tersebut maka CEO harus bisa menentukan strategi apa yang akan digunakan untuk meningkatkan pendapatan perusahaan. Sesuai dengan pendapat Bertrand dan Schoar (2003) yang menjelaskan pentingnya peranan manajerial sebagai dasar dalam mengambil keputusan.

Keputusan strategi yang dipilih diharapkan dapat mengarah pada pencapaian keunggulan bersaing (*competitive advantage*). Demerjian, dkk. (2012) mengembangkan konsep penilaian atas kemampuan manajerial dengan memperhatikan tingkat efisiensi manajemen dalam mengolah sumber daya dengan tingkat pendapatan yang diperoleh. Pengukuran kemampuan manajerial menggunakan tingkat penjualan sebagai *output* dengan biaya produksi dan administrasi sebagai *input* yang akan diolah dengan Data Envelopment Analysis (DEA). Atas dasar pengukuran kemampuan manajerial tersebut memberikan ketertarikan bagi penelitian terdahulu untuk menguji pengaruh kemampuan manajerial masa lalu dengan risiko penurunan harga saham masa kini. Hasil penelitian Park dan Jung (2017) membuktikan bahwa adanya pengaruh negatif antara kemampuan manajerial masa lalu terhadap risiko penurunan harga saham masa kini. Hal tersebut menjelaskan hubungan yang ideal, sebab dengan kemampuan manajerial masa lalu dapat dimanfaatkan secara maksimal untuk CEO dalam mengevaluasi dan menentukan keputusan strategi sehingga memberikan nilai positif perusahaan di masa depan.

Berbeda dengan hasil penelitian Cui, dkk. (2019) yang menunjukkan pengaruh positif antara kemampuan manajerial masa lalu dengan risiko penurunan harga saham masa kini. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa kemampuan manajerial yang baik di masa lalu memberikan risiko penurunan harga saham yang besar di masa mendatang. Hal tersebut dapat didasarkan adanya penundaan informasi, dimana adanya manipulasi laporan keuangan atas kemampuan manajerial, sehingga ketika ditemukan adanya manipulasi skor kemampuan manajerial di masa lalu dan terbuplikasi di masa ini serta didukung dengan issue yang sejenis akan berisiko menurunkan harga saham secara drastis.

Adanya pengaruh positif antara kemampuan manajerial dengan tingkat efisiensi investasi (Habib, dkk., 2017) akan memberikan pemahaman yang berbeda antara investor dan manajemen puncak dalam menilai keputusan investasi yang diambil perusahaan, ketika CEO tidak menginformasikan secara keseluruhan tingkat kemampuan manajerial kepada investor. Habib dan Hasan (2017), Khurana, dkk. (2018), serta Li dan Guo (2020) menunjukkan pengaruh positif ketika perusahaan melakukan investasi yang berlebihan di masa lalu terhadap risiko penurunan harga saham masa kini. Berbeda ketika perusahaan mengambil keputusan untuk berinvestasi di bawah kemampuan yang dimiliki menunjukkan tidak adanya hubungan dengan risiko penurunan harga saham (Habib dan Hasan, 2017).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh tingkat percaya diri CEO terhadap risiko penurunan harga saham. Atas dasar teori *upper echelon* yang menjelaskan proses pengambilan keputusan strategi yang dipengaruhi oleh

karakteristik manajemen puncak (Hambrick dan Mason, 1984), maka penelitian ini menambahkan kemampuan manajerial dan efisiensi investasi sebagai variabel mediasi. Dibutuhkan kemampuan manajerial yang tepat untuk mendukung keputusan strategi dan tingkat investasi yang diambil oleh manajemen puncak. Sektor manufaktur menjadi objek penelitian ini dikarenakan berhubungan erat dengan investasi dalam mengembangkan produk dan memiliki tantangan untuk menentukan strategi manajemen yang efisien. Terdapat 98 perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2019 yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan yakni

1. Apakah tingkat percaya diri CEO berpengaruh negatif terhadap kemampuan manajerial?
2. Apakah tingkat percaya diri CEO berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi?
3. Apakah kemampuan manajerial berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi?
4. Apakah tingkat percaya diri CEO berpengaruh positif terhadap risiko penurunan harga saham?
5. Apakah kemampuan manajerial berpengaruh negatif terhadap risiko penurunan harga saham?

6. Apakah efisiensi investasi berpengaruh negatif terhadap risiko penurunan harga saham ?
7. Apakah kemampuan manajerial memediasi pengaruh tingkat percaya diri CEO terhadap efisiensi investasi?
8. Apakah efisiensi investasi memediasi kemampuan manajerial terhadap risiko penurunan harga saham?
9. Apakah kemampuan manajerial memediasi pengaruh tingkat percaya diri CEO terhadap risiko penurunan harga saham?
10. Apakah efisiensi investasi memediasi pengaruh tingkat percaya diri CEO terhadap risiko penurunan harga saham di masa depan?
11. Apakah kemampuan manajerial dan efisiensi investasi mampu memediasi pengaruh tingkat percaya diri CEO terhadap risiko penurunan harga saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Sejalan dengan rumusan masalah yang telah ditentukan, maka tujuan dari penelitian ini adalah

1. Mengetahui tingkat percaya diri CEO berpengaruh negatif terhadap kemampuan manajerial.
2. Mengetahui tingkat percaya diri CEO berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi.
3. Mengetahui kemampuan manajerial berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi.
4. Mengetahui tingkat percaya diri CEO berpengaruh negatif terhadap risiko penurunan harga saham.

5. Mengetahui kemampuan manajerial berpengaruh negatif terhadap risiko penurunan harga saham.
6. Mengetahui efisiensi investasi berpengaruh negatif terhadap risiko penurunan harga saham.
7. Mengetahui kemampuan manajerial memediasi pengaruh tingkat percaya diri CEO terhadap efisiensi investasi.
8. Mengetahui efisiensi investasi memediasi kemampuan manajerial terhadap risiko penurunan harga saham.
9. Mengetahui kemampuan manajerial memediasi pengaruh tingkat percaya diri CEO terhadap risiko penurunan harga saham.
10. Mengetahui efisiensi investasi memediasi pengaruh tingkat percaya diri CEO terhadap risiko penurunan harga saham .
11. Mengetahui kemampuan manajerial dan efisiensi investasi mampu memediasi pengaruh tingkat percaya diri CEO terhadap risiko penurunan harga saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini dibagi menjadi dua kelompok yakni berdasarkan manfaat teoritis dan praktis. Berikut penjelasan dari setiap kelompoknya:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan untuk mengembangkan teori *upper echelon* untuk menjelaskan karakteristik manajemen puncak dalam mengambil keputusan. Hasil penelitian ini juga dapat dimanfaatkan untuk mengembangkan teori agensi yang didasarkan atas kepentingan pribadi manajemen puncak untuk melindungi diri sendiri ketika kemampuan manajerial yang buruk dan tingkat

investasi yang tidak sesuai dengan harapan, sehingga memilih untuk menunda informasi tersebut kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini memberikan gambaran bagaimana tingkat percaya diri CEO mempengaruhi risiko penurunan harga saham perusahaan dengan kemampuan manajerial dan efisiensi investasi sebagai mediasi.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini dapat dimanfaatkan oleh praktisi khususnya pemegang saham dalam menilai manajemen perusahaan. Pemegang saham dapat menggunakan tingkat percaya diri CEO, kemampuan manajerial, dan efisiensi investasi untuk menilai perilaku manajemen dalam menunda berita buruk yang mampu menurunkan harga saham. Pengukuran risiko penurunan harga saham dapat digunakan investor untuk memperkirakan potensi risiko penurunan harga saham yang diakibatkan atas perilaku manajemen.

1.5 Sistematika Penelitian

Sistematika penelitian ini terdiri dari lima bab, berikut adalah ringkasan dari setiap bab :

Bab 1. Pendahuluan

Bab ini menjelaskan latar belakang dilakukannya penelitian tentang karakteristik dan kemampuan manajerial dalam menjaga tingkat efisiensi investasi dan risiko penurunan harga saham. Latar belakang menjelaskan fenomena, motivasi dan ide penelitian. Berdasarkan latar belakang, maka di dalam Bab 1 pendahuluan membahas tentang rumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian.

Bab 2. Tinjauan Pustaka

Teori agensi dan teori *upper echelon* digunakan sebagai landasan teori dan dijelaskan secara singkat dalam bab 2. Pengertian tentang risiko penurunan harga saham, kemampuan manajerial dan efisiensi investasi juga dijelaskan secara sistematis di bab 2. Pada bagian terakhir peneliti menyebutkan dasar pengembangan hipotesis dalam penelitian ini.

Bab 3. Metode Penelitian

Pada bab 3 menjelaskan analisis jalur yang digunakan sebagai metode penelitian kuantitatif. Tingkat percaya diri CEO, kemampuan manajerial, efisiensi investasi dan risiko penurunan harga saham sebagai variabel penelitian dijelaskan secara sistematis untuk definisi operasional. Selanjutnya, bab ini menjelaskan jenis dan sumber data, populasi penelitian, metode pengumpulan data, teknik analisis data dan kriteria pengujian hipotesis.

Bab 4. Hasil dan Pembahasan

Bab 4 diawali dengan gambaran umum dari sampel data penelitian. Selanjutnya dijelaskan hasil pengujian statistik sesuai dengan metode penelitian yang telah dijelaskan di bab 3. Diakhiri dengan penjelasan hasil penelitian yang didukung dengan hasil penelitian terdahulu dan landasan teori yang dijelaskan.

Bab 5. Penutup

Pada bab ini peneliti menyampaikan kesimpulan penelitian sesuai dengan rumusan masalah yang disusun dan saran untuk pengembangan penelitian selanjutnya tentang faktor lain yang mempengaruhi risiko penurunan harga saham.