

JURNAL ILMIAH MANAJEMEN BISNIS DAN INOVASI
UNIVERSITAS SAM RATULANGI (JMBI UNSRAT)

**EFEK MODERASI TRANSPARANSI PADA HUBUNGAN KONEKSI POLITIK
TERHADAP PENURUNAN HARGA SAHAM**

Christine Novita Dewi, Ellen Stefani, Dielanova Wynni Yuanita

Universitas Kristen Duta Wacana

ARTICLE INFO

Keywords:

Political Connection, Stock Price Crash Risk, Transparency, Disclosure

Kata Kunci:

Koneksi Politik; Risiko Penurunan Harga Saham; Transparansi; Pengungkapan

Corresponding author:

Christine Novita Dewi

christine_n_dewi@staff.ukdw.ac.id

Abstract. *This study aims to empirically examine the effect of political connections on the risk of stock prices crashing. This study assessed a purposively selected sample of 62 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2020 period. The method of data analysis using multiple linear regression shows that political connections can reduce the risk of stock prices crashing. The higher the political connections, the lower risk of crashing stock prices and vice versa. When companies with political connections present financial statements transparently, the risk of stock prices decreases. This research proves that when a company is unable to reduce its political connections, the transparency conducted by the company can reduce stock price risk.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh koneksi politik terhadap risiko penurunan harga saham. Penelitian ini menguji sampel yang telah dipilih secara purposive berjumlah 62 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2020. Metoda analisis data menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa koneksi politik dapat mengurangi risiko penurunan harga saham, semakin tinggi koneksi politik, semakin rendah risiko penurunan harga saham dan sebaliknya. Ketika perusahaan yang memiliki koneksi politik melakukan transparansi laporan keuangan, maka risiko harga saham turun. Penelitian ini membuktikan bahwa ketika perusahaan tidak mampu menurunkan koneksi politiknya maka transparansi yang dilakukan perusahaan mampu untuk menurunkan risiko harga saham

PENDAHULUAN

Banyak hal dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia, salah satunya ialah investasi. Melalui investasi dapat memberikan peluang bagi masyarakat sebagai pelaku ekonomi untuk berpartisipasi dalam roda perekonomian negara (Bisnis.com, 2019). Namun, dunia dihebohkan dengan adanya pandemi *Corona virus disease* tahun 2020. Virus menyebar dengan cepat sehingga menewaskan banyak orang. Ada sekitar 33.307.385 kasus Covid-19 di seluruh dunia dan sekitar 1.002.401 kematian per 28 september 2020 (Worldometers, 2020). Di Indonesia, per 28 September 2020 terdapat 275.213 kasus dan 10.386 kematian akibat Covid-19 (Worldometers, 2020). Pemerintah Indonesia menetapkan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) PP Nomor 21 Tahun 2020 dalam rangka mempercepat penanggulangan Covid-19. Peraturan Pemerintah nomor 21 Tahun 2020 diberlakukan pada tanggal 31 Maret 2020. Pengumuman peraturan ini telah mempengaruhi sektor ekonomi Indonesia, termasuk pasar saham sehingga mempengaruhi kepercayaan masyarakat untuk berinvestasi di pasar saham. Pemerintah telah memulai wacana transisi new normal. Penyesuaian ini harus dilakukan dan investor perlu menata kembali portofolionya (Tambunan,2020).

Perusahaan dengan koneksi politik dapat mempermudah perusahaan tersebut dalam mengumpulkan dana eksternal dari bank (Jou et al., 2017). Menurut Zhang & Fang & Fang (2013) dalam Hu & Wang (2018), koneksi politik yang dimiliki oleh perusahaan dapat memperkuat kemampuan perusahaan dalam mencari sumber daya dan perusahaan tersebut cenderung bersedia mengungkapkan informasi untuk menjaga keuntungan dari koneksi politik yang dimiliki. Sejumlah penelitian telah menemukan bahwa koneksi politik dapat membantu perusahaan dalam mendapatkan sejumlah manfaat, seperti akses yang mudah dalam pembiayaan utang, perpajakan yang lebih ringan, market power yang lebih kuat dan pengawasan peraturan yang lebih longgar (Faccio, 2006; Guiso et al., 2004; Khwaja & Mian, 2005).

Menyembunyikan berita buruk dalam perusahaan merupakan akar penyebab risiko penurunan harga saham. Penurunan harga saham mengacu pada fenomena harga saham yang turun dalam kurun waktu yang singkat karena perilsan berita buruk (Jin & Myers, 2006). Ada beberapa penelitian yang telah menemukan berbagai faktor yang menyebabkan penurunan harga saham. Ketika perusahaan melakukan penghindaran pajak, manajer menutupi dan menyembunyikan berita buruk tersebut (Kim et al., 2011). Penurunan harga saham mengacu pada fenomena bahwa harga saham turun tajam dalam waktu singkat tanpa peringatan. Hal tersebut tidak hanya menyebabkan kerugian besar bagi kekayaan investor tetapi juga menghancurkan stabilitas keuangan (Xu et al., 2019). Pengungkapan informasi yang baik mengenai perusahaan, secara signifikan dapat mengurangi risiko penurunan harga saham. Perusahaan yang memiliki koneksi politik pada dasarnya telah mengetahui tentang regulasi sebelumnya, karena koneksi yang mereka miliki tersebut, perusahaan dengan sukarela mengungkapkan informasi perusahaan, sehingga mengurangi asimetri informasi kepada investor (Hu & Wang, 2018).

Good Corporate Governance (GCG) adalah tatanan yang diatur untuk mengontrol perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingan (Manossoh, 2016). Beberapa perusahaan mengalami kegagalan karena masalah malpraktik keuangan yang merupakan dampak buruk penerapan praktik corporate governance. Salah satu asas GCG adalah transparansi, transparansi menjadi bentuk keterbukaan informasi yang harus dipenuhi oleh perusahaan dalam proses penetapan keputusan bahkan untuk menerangkan

informasi pokok dan signifikan mengenai perusahaan. Pada prinsipnya, transparansi harus menyajikan informasi dengan jelas, akurat, tepat waktu dan dapat mempermudah pemangku kepentingan untuk mengakses informasi tersebut (Manossoh, 2016). Asas transparansi berkaitan erat dengan kualitas penyampaian informasi oleh perusahaan karena kepercayaan investor sangat bergantung pada penyajian informasi yang berkualitas dari perusahaan.

Menurut Zhang & Fang & Fang (2013) dalam Hu & Wang (2018), perusahaan dengan koneksi politik cenderung lebih berhati-hati dalam melaporkan labanya karena sebelumnya telah mengetahui regulasi dari koneksi yang mereka miliki, sehingga perusahaan dengan koneksi politik dengan sukarela mengungkapkan informasi perusahaan agar tidak terjadi asimetri informasi antar perusahaan dan investor dan akan mengurangi risiko penurunan harga saham. Jika perusahaan lebih transparansi dalam pengungkapan informasi dapat mempermudah penetapan keputusan serta menyajikan informasi pokok dan signifikan, maka semakin baik citra perusahaan (Utami et al., 2017). Hal tersebut memperkuat koneksi politik yang dimiliki dan semakin mengurangi risiko penurunan harga saham.

Beberapa peneliti telah mencoba melakukan penelitian empirik untuk menemukan pengaruh koneksi politik terhadap risiko penurunan harga saham (Harymawan et al., 2019; Hu & Wang, 2018; Lee & Wang, 2017; Luo et al., 2016; Tee, 2019) dan dampak koneksi politik terhadap asimetri informasi investasi (Tessema, 2020; Yu et al., 2020). Namun, penelitian-penelitian tersebut mengemukakan hasil yang berbeda. Penelitian terbaru telah membuktikan bahwa koneksi politik dapat mengurangi risiko penurunan harga saham perusahaan (Harymawan et al., 2019; Hu & Wang, 2018), sedangkan hasil penelitian (Lee & Wang, 2017; Tee, 2018) menemukan bahwa perusahaan dengan koneksi politik cenderung memiliki risiko penurunan harga saham yang tinggi. Oleh karena penelitian terdahulu membuktikan hasil yang berbeda, penulis berminat untuk meneliti dengan topik yang sama dan menambahkan variabel moderasi yaitu transparansi. Berdasarkan pemaparan tersebut, judul yang diangkat dalam penelitian ini adalah “Pengaruh koneksi politik terhadap risiko penurunan harga saham di Indonesia dan transparansi sebagai variabel moderasi”.

Penelitian ini mengembangkan riset Hu dan Wang dengan judul penelitian “Political Connections and Stock Price Crash Risk”. Berbeda dengan penelitian Hu & Wang (2018), penelitian ini menetapkan variabel moderasi yakni transparansi yang merupakan salah satu kontribusi dari penelitian ini. Prinsip transparansi memiliki tujuan agar perusahaan dapat mengungkapkan informasi dalam hal pengambilan keputusan serta informasi material perusahaan secara relevan dan dengan koneksi politik yang dimiliki agar dapat mengurangi risiko penurunan harga saham.

TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Resources Based Theory

Resources based theory (Barney, 1991) menggambarkan tentang bentuk prestasi perusahaan yang ideal ketika perusahaan mempunyai keunggulan secara kompetitif. Keunggulan kompetitif ini merupakan sesuatu yang menjadi bagian besar dalam perusahaan dan sukar untuk disrupai oleh perusahaan lain. Makna dari teori ini bertujuan untuk meningkatkan nilai tambah, namun untuk meningkatkan nilai tambah ini, memerlukan sejumlah modal fisik yang memadai baik bentuk dana maupun potensi intelektual. Teori ini berasumsi bahwa dengan adanya koneksi

politik yang dapat memberikan keuntungan yang menyeluruh dengan menjamin aset berwujud dan tak berwujud yang sulit diperoleh oleh perusahaan pesaing (Tulung, 2017). Oleh karena itu, perusahaan cenderung membangun koneksi politik untuk mengamankan sumber daya utama mereka.

Signalling Theory

Michael Spence (1973) adalah pencetus pertama teori sinyal. Teori sinyal menjelaskan bentuk keberhasilan ataupun kegagalan manajemen perusahaan dalam menyampaikan informasi kepada investor. Suwardjono (2008) mengungkapkan bahwa teori sinyal juga dilandasi oleh pengungkapan sukarela. Manajemen perusahaan berusaha mengungkapkan informasi yang bersifat private yang dalam pandangannya, investor dan pemegang saham sangat tertarik, terutama jika menyangkut berita baik perusahaan. Dari sisi manajemen perusahaan juga tertarik untuk mengkomunikasikan informasi yang dapat menaikkan tingkat keandalan dan keberhasilan perusahaan, bahkan jika informasi ini tidak diperlukan. Sumarso (2003) berpendapat bahwa perusahaan dengan kualitas yang baik dengan sukarela memberikan sinyal pada market agar calon investor dapat menyeleksi perusahaan yang berkualitas baik dan buruk.

Koneksi Politik

Du et. al. (2012) mengungkapkan bahwa koneksi politik telah menjadi hubungan bisnis yang paling berharga. Perusahaan dengan koneksi politik dapat membantu perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan eksternal dari bank (Jou et al., 2017). Menurut Zhang & Fang (2013) dan Lie (2014) dalam Hu & Wang (2018), koneksi politik yang dimiliki oleh perusahaan dapat memperkuat kemampuan perusahaan dalam pencarian sumber daya dan perusahaan tersebut bersedia mengungkapkan informasi untuk menjaga keuntungan dari koneksi politik yang dimiliki. Pada penelitian (Mulyani et al., 2014), koneksi politik dapat dianalisis dengan melihat keberadaan kepemilikan langsung oleh pemerintah pada perusahaan.

Risiko Penurunan Harga Saham (*Stock Price Crash Risk*)

(Aman, 2013) berpendapat tentang risiko penurunan harga saham dilandaskan pada konsep bahwa manajemen menyembunyikan berita buruk untuk sementara waktu agar investor tidak mengetahui berita buruk tersebut. (Jin & Myers, 2006) berspekulasi akar penyebab risiko penurunan harga saham dikarenakan penyembunyian berita buruk oleh perusahaan. Penurunan harga saham mengacu pada fenomena harga saham yang turun dalam kurun waktu yang singkat karena perilisian berita buruk. Ketika akumulasi berita buruk telah melebihi batas, lalu manajemen dapat dengan cepat merilis informasi ke pasar yang mengarah ke penurunan negatif yang signifikan dalam harga saham.

Transparansi (*Transparency*)

Transparansi informasi merupakan keterbukaan informasi yang diperlukan dan dilaksanakan oleh manajemen untuk secara sukarela atau melaksanakan kegiatan usaha dan memberikan informasi yang akurat, teratur dan tepat waktu (Pedoman Umum *Corporate Governance* Indonesia Perbankan, 2004). Prinsip transparansi mengacu pada kelengkapan informasi yang diberikan oleh perusahaan. (Karamoy & Tulung, 2020) Kepercayaan investor sangat bergantung pada kelengkapan informasi yang diberikan perusahaan. Penyampaian informasi ini diatur dalam

Keputusan Ketua Bapepam-Lk Nomor: Kep-431/BL/2012 tanggal 1 Agustus 2012 perihal 68 item wajib tersajikan pada penyampaian laporan tahunan perusahaan publik.

Pengembangan Hipotesis

Perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik memilih untuk menyembunyikan informasi negatif untuk mengurangi kendala pembiayaan. Perilaku ini meningkatkan derajat asimetri informasi antara stakeholder dan perusahaan. Sedangkan pada perusahaan yang memiliki koneksi politik dapat meningkatkan keterbukaan informasi untuk menstabilkan kemakmuran politik dan dapat mengurangi asimetri informasi akan mengurangi risiko penurunan harga saham (Pan, 2008). Berdasarkan deskripsi tersebut, maka hipotesis 1 adalah sebagai berikut:

H₁: Perusahaan dengan koneksi politik yang kuat memiliki resiko penurunan harga saham yang rendah.

Perusahaan dengan koneksi politik lebih termotivasi untuk mengungkapkan informasi internal perusahaan secara lengkap sukarela dibanding perusahaan tanpa 10 koneksi politik (Zhang & Fang, 2013). Jika perusahaan lebih transparansi dalam pengungkapan informasi dalam hal penetapan keputusan serta dalam menyajikan informasi pokok dan signifikan mengenai perusahaannya (Tarihoran, 2017). Hal tersebut memperkuat koneksi politik yang dimiliki dan semakin mengurangi risiko penurunan harga saham. Berdasarkan deskripsi tersebut, maka hipotesis 2 adalah sebagai berikut:

H₂: Pada perusahaan dengan koneksi politik yang tinggi dan transparansi yang baik memiliki resiko penurunan harga saham yang rendah.

METODE PENELITIAN

Data

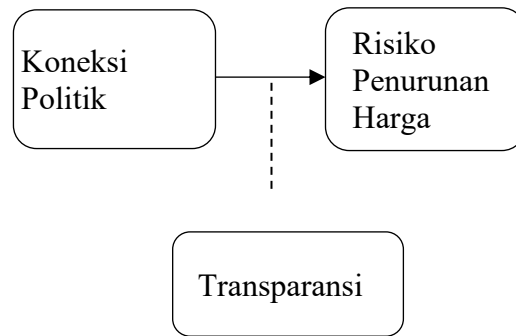
Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Data sekunder digunakan dalam penelitian ini, yang berasal dari laporan triwulanan dari 2019 hingga 2020. Data-data penelitian yang sumbernya dari Bursa Efek Indonesia (BEI), *yahoo. finance* dan dari masing-masing *website* perusahaan. Emiten yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 hingga tahun 2020 adalah sampel dari penelitian ini.

Adapun sistem perolehan sampel dengan *purposive sampling method* yaitu metode pengambilan sampel terbatas pada informasi tertentu atau orang sesuai dengan tipe yang telah ditetapkan peneliti (Sekaran & Bougie, 2016). Tipe sampelnya terdiri dari:

- 1) Perusahaan *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2020.
- 2) Perusahaan dengan laporan saham dan keuangan yang lengkap dari tahun 2019-2020.
- 3) Data yang diperlukan memiliki kelengkapan yang dapat untuk mengukur KP, NCSKEW dan TRANS.

Definisi Variabel dan Pengukuran

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan dan telaah pustaka yang dikembangkan, maka variabel-variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang menjadi sebab perubahan dari keberadaan variabel terikat (Sarwono, 2018). Variabel independen pada penelitian ini adalah koneksi politik. Perusahaan yang memiliki koneksi politik mengartikan koneksi tersebut sebagai hubungan bisnis yang dianggap paling berharga (Du, 2012). Perusahaan dengan koneksi politik mempermudah perusahaan dalam hal memperoleh pembiayaan eksternal dari bank (Jou et al., 2017). Menurut Zhang & Fang (2013) dan Lie (2014) dalam Hu & Wang (2018), koneksi politik yang dimiliki oleh perusahaan juga memperkuat kemampuan perusahaan dalam pencarian sumber daya dan perusahaan tersebut cenderung bersedia mengungkapkan informasi untuk menjaga keuntungan dari koneksi politik yang dimiliki. Pada penelitian (Mulyani et al., 2014) untuk melihat adanya koneksi politik dalam laporan keuangan dapat dilakukan dengan menganalisis laporan perusahaan tercantum kepemilikan langsung oleh pemerintah atau tidak. Pengukuran yang digunakan untuk variabel independen adalah dengan mengambil data persentase kepemilikan pada perusahaan dengan koneksi politik dan memberikan nilai nol pada perusahaan tanpa koneksi politik.

Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang menjadi akibat karena keberadaan variabel bebas (Sarwono, 2018). Pada penelitian ini, Risiko penurunan harga saham berperan sebagai variabel terikat. Aman (2013) berpendapat bahwa risiko pada penurunan harga saham dilandasi pada pemikiran bahwa manajemen berniat untuk menyembunyikan berita buruk dalam kurun waktu tertentu, alhasil berita buruk tersebut tidak disampaikan.

(Jin & Myers, 2006) memberi gagasan bahwa akar penyebab risiko penurunan harga saham dikarenakan penyembunyian berita buruk oleh perusahaan. Ketika berita buruk terakumulasi telah melewati batas, lalu manajemen mengungkapkan informasi tersebut kepada pasar, akibatnya dapat memicu penurunan negatif yang besar pada harga saham. Menurut (Hutton et al., 2009, Karamoy & Tulung, 2020) dan (Kim et al., 2011) metode yang digunakan untuk mengukur penurunan harga saham perusahaan adalah *Negative Conditional Skewness* (NCSKEW). Nilai dari NCSKEW diperoleh dengan menegatifkan nilai pangkat tiga dari *return* mingguan spesifik perusahaan tahun t dan menormalisasikannya dengan standar deviasi dari *return* mingguan spesifik perusahaan yang dipangkatkan tiga, dengan demikian dapat diformulasikan sebagai berikut.

$$NCSKEW_{i,t} = \frac{-\left[n - (n-1)^{\frac{3}{2}} \sum W_{i,t}^3\right]}{\left[(n-1)(n-2)(\sum W_{i,t}^2)^{3/2}\right]}$$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen. Variabel ini disebut juga sebagai variabel independen ke dua (Sugiyono, 2017). Variabel moderasi pada penelitian ini adalah transparansi. Transparansi informasi merupakan bentuk penyajian informasi wajib dilakukan oleh manajemen untuk memenuhi usaha bisnis dan menyediakan informasi yang akurat, tepat, teratur dan tepat waktu (Pedoman Umum *Corporate Governance* Indonesia Perbankan, 2004). Penyampaian informasi ini diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam-Lk Nomor: Kep-431/BL/2012 tanggal 1 Agustus 2012 perihal 68 item wajib terpenuhi dalam penyampaian laporan tahunan emiten. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah transparansi perusahaan dengan melihat seberapa banyak pengungkapan wajib yang dilakukan oleh perusahaan. Perhitungannya adalah jumlah item yang terpenuhi dibagi dengan total seluruh item pengungkapan dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{Transparansi} = \frac{n}{k}$$

Keterangan:

n = kuantitas item pengungkapan oleh perusahaan

k = kuantitas semua item pengungkapan

Tingkat pengungkapan wajib mengacu pada pengukuran indeks dalam penelitian Nuryaman (2009) berjumlah 68 item yang bereferensi pada peraturan Bapepam-Lk Nomor: Kep-431/BL/2012.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 496 sampel dengan keterangan sebagai berikut:

Tabel 1. Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Populasi	308
Perusahaan yang tidak memiliki laporan triwulan dan tahunan 2019-2020 lengkap	(240)
Perusahaan yang tidak memiliki data yang dibutuhkan	(6)

Perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian	62
Keseluruhan Data (62 x 8 Triwulan) Tahun 2019-2020	496

Sumber: Hasil Analisis Data

Statistik Deskriptif

Penelitian ini terdapat tiga tipe variabel, yang pertama variabel independen, yang kedua variabel dependen dan yang terakhir variabel moderasi. Variabel independen pada penelitian ini adalah koneksi politik yang pengukurannya dengan menggunakan variabel dummy dengan cara memasukkan persentase kepemilikan langsung pemerintah dan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan langsung diberi nilai nol. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah risiko penurunan harga saham yang dihitung menggunakan rumus NCSKEW. Hasil pengujian tabel statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 2.

Variabel dependen yaitu risiko penurunan harga saham diukur menggunakan rumus NCSKEW dengan mempunyai perolehan nilai terendah/minimum sebesar -0,99 yakni perusahaan ICBPCM pada triwulan ke dua tahun 2019, dan nilai paling tinggi/maximum sebesar 0,94 yakni perusahaan SMGR pada triwulan ke tiga tahun 2019 dan juga nilai rata-rata positifnya bernilai 0,02 atau 2% adalah perusahaan dengan koneksi politik yang mengalami risiko penurunan harga saham.

Variabel independen yaitu koneksi politik memperoleh nilai terendah/minimum sebesar 0,00 yaitu perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik, nilai paling tinggi/maximum sebesar 0,31 yakni KAEF pada triwulan ke empat tahun 2019, dan juga rata-rata/mean senilai 0,07 atau 7% adalah perusahaan dengan koneksi politik yang persentasenya hampir keseluruhan. Variabel transparansi mempunyai nilai paling rendah/minimum sebesar 0,14 yakni perusahaan POWR pada triwulan ke 1 tahun 2019, nilai paling tinggi/maksimum sebesar 0,34 yakni perusahaan KRAS pada triwulan ke empat tahun 2019 dan nilai mean bernilai 0,24 atau 24% adalah perusahaan yang melakukan transparansi tidak mengalami penurunan harga saham.

Tabel 2. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	KP	TRANS	NCSKEW
Mean	0.073523	0.248407	0.020580
Median	0.000000	0.246250	0.021192
Maximum	0.318800	0.343750	0.945469
Minimum	0.000000	0.148750	-0.995999
Std. Dev.	0.094379	0.069998	0.395005
Skewness	0.914208	-6.64E-05	-0.032937
Kurtosis	2.408759	1.643940	2.817347
Jarque-Bera	76.31527	38.00388	0.779163
Probability	0.000000	0.000000	0.677340
Sum	36.46728	123.2100	10.20765
Sum Sq. Dev.	4.409137	2.425392	77.23434

Observations	496	496	496
--------------	-----	-----	-----

Sumber: Data diolah (2022)

Keterangan: Data diolah dengan *Eviews 9*

Pengujian Data

Dari data yang diperoleh, dilakukan pemilihan model data panel terlebih dahulu diantara *common effect model*, *fixed effect model* dan *random effect model* melalui uji chow, hausman dan lagrange multiplier. Sehingga model yang terpilih dalam penelitian ini adalah *random effect model*. Setelah itu dilakukan uji asumsi klasik dan ditemukan bahwa penelitian ini lulus uji asumsi klasik.

Pengujian Hipotesis

Pengujian Pengaruh Koneksi Politik terhadap Risiko Penurunan Harga Saham

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, untuk melihat pengaruh koneksi politik terhadap risiko penurunan harga saham, berikut adalah tabel hasil dari regresi yang telah dilakukan dengan menggunakan variabel dependen (NCKSEW) dan variabel independen (KP) dengan variabel moderasi (TRANS).

Tabel 3. Analisis Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.259735	0.065701	3.953278	0.0001
KP	-0.322864	0.197582	1.634082	0.0103
TRANS	-1.057012	0.268583	-3.935521	0.0001

Sumber: Data diolah (2022)

Keterangan: Data diolah dengan *Eviews 9*

Pada hasil tabel 3. menunjukkan hasil uji KP (Koneksi Politik) signifikan senilai $0,0103 < 0,05$ dan koefisien senilai $-0,322864$. Berpatokan pada *result* tersebut, berarti secara signifikan koneksi politik memiliki pengaruh negatif terhadap risiko penurunan harga saham. Dengan demikian, H1 diterima yang terbukti bahwa koneksi politik berpengaruh negatif terhadap risiko penurunan harga saham.

Dari hasil ini dapat diartikan bahwa perusahaan dengan koneksi politik pada dasarnya telah memiliki *privilege* seperti terlebih dahulu mengetahui regulasi dan kebijakan pemerintah dan lebih mudah mendapatkan sumber pembiayaan dari bank, sehingga perusahaan dengan koneksi politik ini cenderung meminimalisirkan segala risiko demi menjaga koneksi yang mereka miliki termasuk risiko penurunan harga saham.

Penelitian ini selaras dengan penelitian (Hu & Wang, 2018) dan (Harymawan et al., 2019) yang membuktikan bahwa koneksi politik dapat mengurangi risiko penurunan harga saham perusahaan. Pada penelitian (Du, 2012) juga menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik menjadikan koneksi tersebut sebagai hubungan bisnis yang paling berharga, sehingga perusahaan dengan sangat berhati-hati menjaga koneksi politik yang dimiliki agar performa saham mereka tetap baik dipandang oleh investor.

Pengujian Pengaruh Koneksi Politik terhadap Risiko Penurunan Harga Saham dengan Transparansi sebagai Moderasi

Untuk melihat pengaruh koneksi politik terhadap risiko penurunan harga saham, berikut adalah tabel hasil dari regresi yang telah dilakukan dengan menggunakan variabel dependen (NCKSEW) dan variabel independen (KP) dengan variabel moderasi (TRANS).

Tabel 4. Analisis Regresi dengan MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.265266	0.080015	3.315218	0.0010
KP	-0.205506	0.986883	0.208238	0.8351
TRANS	-1.077508	0.317510	-3.393625	0.0007
M1	-0.398015	3.279051	0.121381	0.0344

Sumber: Data diolah (2022)

Keterangan: Data diolah dengan *Eviews 9* Pada hasil tabel 4, M1 (Transparansi) memiliki signifikan senilai $0,0344 < 0,05$ dan koefisien senilai $-0,398015$. Jadi, secara signifikan pengaruh koneksi politik yang dimoderasi dengan transparansi memiliki pengaruh negatif terhadap risiko penurunan harga saham. Maka dari itu, H2 diterima yang membuktikan bahwa koneksi politik yang dimoderasi dengan transparansi memperkuat pengaruh negatif terhadap risiko penurunan harga saham.

Dari hasil ini dapat dimanifestasikan bahwa transparansi pada perusahaan dengan koneksi politik dapat memperkuat pengaruh negatif dari risiko penurunan harga saham. Semakin perusahaan terbuka atas informasi-informasi perusahaan dan memenuhi butir-butir, maka semakin mengurangi terjadinya risiko penurunan harga saham perusahaan.

Penelitian persistensi dengan riset Pan et al. (2016) yang membuktikan bahwa transparansi dalam laporan tahunan dapat membantu publik untuk mendapatkan pemahaman yang akurat tentang status keuangan dan manfaat kegiatan serta mengurangi risiko penurunan harga saham. Penelitian Zhang & Fang (2013) dan Lie (2014) juga mendapati bahwa koneksi politik yang dimiliki oleh perusahaan dapat memperkuat kapasitas perusahaan untuk memperoleh sumber

daya dan perusahaan tersebut bersedia mengungkapkan informasi untuk menjaga keuntungan dari kepemilikan politiknya.

Analisis Koefisien Determinasi

Tabel 5 menunjukkan nilai dari *Adjusted R-Squared* sebesar 0,27. Nilai ini didefinisikan bahwa KP dan TRANS mampu menginterpretasikan tingkat NCSKEW secara bersama-sama sebesar 27% dan 73% dianggap dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diuraikan dalam penelitian ini

Tabel 5. Koefisien Determinasi

R-squared	0.312036	Mean dependent var	3.579931
Adjusted R-squared	0.272734	S.D. dependent var	3.950050

Sumber: Data diolah (2022)

Keterangan: Data diolah dengan *Eviews 9*

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji secara empiris pengaruh koneksi politik yang dimoderasi dengan transparansi terhadap risiko penurunan harga saham pada seluruh sektor emiten yang *listed* di Bursa Efek Indonesia kurun waktu 2019-2020 merupakan tujuan dari penelitian ini. Berdasarkan *result* dari penelitian ini bisa dibuktikan bahwa koneksi politik berpengaruh negatif terhadap risiko penurunan harga saham, riset ini juga membuktikan bahwa dengan adanya transparansi yang dilakukan oleh perusahaan dengan koneksi politik ini memperkuat pengaruh negatif terhadap risiko penurunan harga saham. Semakin tinggi koneksi politik perusahaan, maka menekan rendah risiko terjadi penurunan harga saham pada perusahaan, serta semakin perusahaan melakukan transparansi dan memenuhi butir-butir transparansi maka hal ini juga akan menekan rendah risiko penurunan harga saham. Dengan koneksi politik yang dimiliki perusahaan sangat memudahkan perusahaan untuk menjaga aset mereka agar tetap aman dan dengan koneksi politik ini perusahaan juga telah mengetahui regulasi yang berlaku terlebih dahulu. Secara konsisten selaras dengan pendapat (Hu & Wang, 2018) bahwa koneksi politik dapat mempermudah perusahaan untuk mengurangi kendala pembiayaan dan mengurangi berita buruk dalam perusahaan karena pada dasarnya perusahaan ini telah mengetahui regulasinya terlebih dahulu sehingga perusahaan dengan sangat berhati-hati menjaga koneksi politik yang mereka miliki.

Keterbatasan penelitian ini yaitu ukuran sampel tergolong sedikit dan kurun waktu yang singkat, sehingga untuk riset selanjutnya dapat mempertimbangkan ukuran sampel dan kurun waktu yang lebih panjang agar lebih akurat. Penelitian ini hanya memiliki tiga variabel, yaitu variabel independen (KP), variabel dependen (NCSKEW) dan variabel moderasi (TRANS). Sehingga pada penelitian selanjutnya, dapat memasukkan beberapa variabel lain untuk mengetahui pengaruh lain yang dihasilkan secara empiris. Perhitungan variabel dependen dalam penelitian ini hanya memakai formulasi NCSKEW, sehingga untuk riset berikutnya bisa menambahkan pengukuran dan perhitungan seperti DUVOL. Kemudian untuk perhitungan variabel independen yaitu KP hanya dengan melihat persentase kepemilikan langsung pemerintah dalam laporan tahunan, untuk penelitian selanjutnya bisa dengan analisis hubungan perusahaan dari dewan direksi atau manajer dengan pejabat pemerintah.

DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, F., & Madyan, M. (2021). Pengaruh Board Characteristics Proporsi Woman On Board Pada Kinerja Keuangan. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 8(2). <https://doi.org/10.35794/jmbi.v8i2.34663>
- Alamsyah, F., Saerang, I.S., Tulung, J. E. (2019). Analisis Akurasi Model Zmijewski, Springate, Altman, dan Grover Dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 7(2). <https://doi.org/10.35794/emba.v7i2.49101>
- Aman, H. (2013). An analysis of the impact of media coverage on stock price crashes and jumps: Evidence from Japan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 24, 22–38. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2013.02.003>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99-120.
- Du, X. Z. (2012). Government officials type political connections, participation in political affairs and earnings management. *Journal of Shanghai Lixin University of Commerce*, 15-23.
- Faccio, M. (2006). Politically Connected Firms. *American Economic Review*, 96(1), 369–386. <https://doi.org/10.1257/000282806776157704>
- Governance, K. N. (2004, Januari). Pedoman Good Corporate Governance. Retrieved from <https://muhariefeffendi.files.wordpress.com/2009/12/pedoman-gcg-perbankan.pdf>
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2004). The Role of Social Capital in Financial Development. *American Economic Review*, 94(3), 526–556. <https://doi.org/10.1257/0002828041464498>
- Harymawan, Lam, Nasih, & Rumayya. (2019). Political Connections and Stock Price Crash Risk: Empirical Evidence from the Fall of Suharto. *International Journal of Financial Studies*, 7(3), 49. <https://doi.org/10.3390/ijfs7030049>
- Hu, G., & Wang, Y. (2018). Political connections and stock price crash risk. *China Finance Review International*, 8(2), 140–157. <https://doi.org/10.1108/CFRI-06-2017-0079>
- Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk☆. *Journal of Financial Economics*, 94(1), 67–86. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.003>
- Jin, L., & Myers, S. (2006). R2 around the world: New theory and new tests☆. *Journal of Financial Economics*, 79(2), 257–292. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.11.003>
- Jou, R., Chen, S., & Tsai, J.-Y. (2017). Politically connected lending, government capital injection, and bank performance. *International Review of Economics & Finance*, 47, 220–232. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2016.10.011>
- Karamoy, H., & Tulung, J. E. (2020). The Effect of Financial Performance and Corporate Governance To Stock Price In Non-Bank Financial Industry. *Corporate Ownership & Control*, 17(2), 97-103.
- Khwaja, A. I., & Mian, A. (2005). Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rent Provision in an Emerging Financial Market. *The Quarterly Journal of Economics*, 120(4), 1371–1411. <https://doi.org/10.1162/003355305775097524>
- Kim, J.-B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 639–662. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.07.007>

- Mojambo, G. A., Tulung, J. E., & Saerang, R. T. (2020). The Influence of Top Management Team (TMT) Characteristics Toward Indonesian Banks Financial Performance During the Digital Era (2014-2018). *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 7(1).
- Lie, S. X. (2014). Corporate social responsibility, political relationship and debt financing of private enterprises: evidence from Chinese capital market. *Nankai Business Review*, 17, 30-40.
- Lee, W., & Wang, L. (2017). Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 48(3), 643–676. <https://doi.org/10.1007/s11156-016-0563-3>
- Luo, J. hui, Gong, M., Lin, Y., & Fang, Q. (2016). Political connections and stock price crash risk: Evidence from China. *Economics Letters*, 147, 90–92. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2016.08.024>
- Manossoh, H. (2016). Good Corporate Governance Untuk Meningkatkan Kualitas Laporan Keuangan. Bandung: PT. Norlive Kharisma Indonesia.
- Michael, S. (1973). Job Marketing Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87, 355-374.
- Mulyani, S., Darminto, & Endang, M. G. W. (2014). PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN, KONEKSI POLITIK DAN REFORMASI PERPAJAKAN TERHADAP PENGHINDARAN PAJAK (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK TAHUN 2008-2012). *Jurnal Mahasiswa Perpajakan*, 2(1).
- Nuryaman, N. (2009). Pengaruh konsentrasi kepemilikan, ukuran perusahaan, dan mekanisme corporate governance terhadap pengungkapan sukarela. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 6(1), 5.
- Pan, H. X. (2008). Government intervention, political connections and the mergers of local government-controlled enterprises. *Economics Journal Research*, 41-52.
- Sarwono, J. (2018). Statistik untuk Riset Skripsi. Yogyakarta: ANDI (Anggota IKAPI).
- Sekaran, U., Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach*. 7th Edition. Haddington: John Wiley & Sons.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sumarso, B. (2003). Ex Ante Uncertainty Positive Signal & Underpricing Of Initial Public Offering Of Equity In Indonesia. *Kompak*, 240-260.
- Suwardjono. (2008). *Teori Akuntansi*. Yogyakarta: Badan Penerbitan Fakultas Ekonomi.
- Tambunan, D. (2020). Investasi Saham di Masa Pandemi COVID-19. *Widya Cipta: Jurnal Sekretari dan Manajemen*, 117-123.
- Tarihoran, A. (2017). Pengaruh Penghindaran Pajak dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(2), 149–164. <https://doi.org/10.55601/jwem.v6i2.346>
- Tee, C. M. (2019). Political connections and stock price crash risk: evidence of institutional investors' heterogeneous monitoring. *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 48(1), 50–67. <https://doi.org/10.1080/02102412.2018.1461461>
- Tessema, A. (2020). Audit quality, political connections and information asymmetry: evidence from banks in gulf co-operation council countries. *International Journal of Managerial Finance*, 16(5), 673–698. <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2020-0027>

- Tulung, J.E. (2017). Resource Availability and Firm's International Strategy as Key Determinants of Entry Mode Choice. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 15(1), 160-168.
- Utami, D. P., Yuliandari, W. S., & Muslih, M. (2017). Mekanisme Good Corporate Governance dan Transparansi Perusahaan terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *JRAK*, 9(1), 19. <https://doi.org/10.23969/jrak.v9i1.364>
- Worldometers. (2020). *COVID-19 CORONAVIRUS PANDEMIC*. Worldometers. <https://www.worldometers.info/coronavirus/>
- Xu, X., Li, W., & Chen, X. (2019). Confucian culture and stock price crash risk. *China Journal of Accounting Studies*, 7(1), 25–61. <https://doi.org/10.1080/21697213.2019.1625577>
- Yu, H.-F., Lin, T.-J., Chang, H.-Y., & Wang, Y.-H. (2020). The Impact of Political Connection and Information Asymmetry on Investment Efficiency: Evidence from China. *Sustainability*, 12(14), 5607. <https://doi.org/10.3390/su12145607>
- Zhang, Z. P., & Fang, H. X. (2013). Government control, political connections and corporate information disclosure – case of disclosing internal control attestation reports. *Economic Management Journal*, 105-114.