

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* DAN *OVERVALUED EQUITY* TERHADAP *STOCK PRICE CRASH RISK*

Widaad Ariiq Farizaki^{1*}, Erna Hernawati²
widaadariiq@upnvj.ac.id, erna.hernawati@upnvj.ac.id

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Indonesia
*Penulis Korespondensi

Abstrak

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor *corporate governance* dan *overvalued equity* terhadap *stock price crash risk* pada perusahaan sektor barang konsumen primer (*consumer non-cyclicals*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2019. Metode purposive sampling digunakan oleh peneliti untuk menetapkan sampel penelitian dan terdiri dari 98 observasi dari 32 perusahaan yang sesuai dengan kriteria pemilihan sampel. Analisis regresi linear berganda dengan bantuan *aplikasi* SPSS 26 digunakan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis. Hasil penelitian menyatakan bahwa dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap *stock price crash risk*, kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *stock price crash risk*, kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *stock price crash risk*, *overvalued equity* berpengaruh signifikan terhadap *stock price crash risk*.

Kata Kunci : *corporate governance, stock price crash risk, agency theory*

Abstract

This study is a quantitative study that aims to determine the effect of corporate governance and overvalued equity on stock price crash risk in primary consumer goods (consumer non-cyclicals) companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 period. The purposive sampling method was used by researchers to determine the research sample and consisted of 98 observations from 32 companies that matched the sample selection criteria. Multiple linear regression analysis with the help of SPSS 26 application was used to test the hypothesis. The results of the study state that board of commissioners have a significant effect on stock price crash risk, managerial ownership has no significant effect on stock price crash risk, institutional ownership has no significant effect on stock price crash risk, and overvalued equity has a significant effect on stock price crash risk.

Keywords : *corporate governance, stock price crash risk, agency theory*

PENDAHULUAN

Investasi pada instrumen saham menjadi pilihan favorit masyarakat Indonesia karena memiliki kemudahan untuk melakukan transaksi jual belinya. Hal ini menunjukkan bahwa investasi saham pada saat ini menjadi aktivitas baru bagi masyarakat Indonesia yang diminati. Dengan meningkatnya jumlah investor di Indonesia tentu menjadi sebuah kemajuan bagi negara Indonesia untuk terus berkembang. Disamping itu, pemahaman mengenai investasi saham untuk investor harus ditingkatkan salah satunya dengan *stock price crash risk*. *Stock price crash risk* sendiri merupakan keadaan dimana harga saham perusahaan mengalami keruntuhan dengan tidak normal.

Dilansir dari halaman berita katadata.co.id yang menginformasikan bahwa konsumsi rumah tangga yang tertahan berdampak pada perusahaan sektor barang konsumen primer. Badan Pusat Statistik (BPS) menjelaskan bahwa faktor yang menyebabkan keterlambatan pertumbuhan konsumsi rumah tangga yakni tertahannya konsumsi rumah tangga pada masyarakat menengah ke atas pada awal tahun 2019. Hal tersebut terbukti dengan adanya penurunan kinerja keuangan pada beberapa perusahaan sektor barang konsumen primer. Beberapa perusahaan yang mengalami penurunan laba bersih yakni Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sebesar 4,37%, Mayora Indah Tbk (MYOR) sebesar 0,51%, dan Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) sebesar 19,9%. Hal tersebut memungkinkan bagi perusahaan sektor barang konsumen primer nantinya memiliki *stock price crash risk*. Selain faktor eksternal yang dapat mempengaruhi harga saham, di antara faktor internal yang bisa berpengaruh yakni kegagalan sistem tata kelola perusahaan. Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya yang mengemukakan bahwa *stock price crash risk* disebabkan oleh kegagalan sistem tata kelola perusahaan untuk mengatasi permasalahan agensi (Andreou & Antoniou, 2015).

Dalam melihat pergerakan harga saham investor menggunakan analisis fundamental untuk melihat kinerja perusahaan atau perseroan terbatas melalui data yang tersedia seperti laporan keuangan triwulan atau tahunan perusahaan. Analisis fundamental (*fundamental analyse*) sendiri adalah melakukan analisa penyebab adanya ekonomi makro pada perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap kinerja dari perusahaan itu, selanjutnya menganalisis sektor industri dari perusahaan, dan juga menganalisis perusahaan yang menerbitkan sekuritas yang berkaitan dalam melakukan penilaian terhadap sekuritas yang diterbitkan apakah mendapat keuntungan atau kerugian untuk investor (Tanndelilin, 2010).

Usaha manajemen juga dapat mempengaruhi *stock price crash risk* yang signifikan yaitu dengan menunda menginformasikan berita buruk yang terjadi di perusahaan. Terkadang apabila harga saham telah melambung tinggi tiba-tiba akan turun secara drastis. Penyebabnya yaitu kinerja perusahaan tidak sepenuhnya tercermin pada harga saham yang terdapat di indeks harga saham. Oleh karena itu, *stock price crash risk* adalah fenomena yang perlu dipahami oleh investor agar tidak mengalami kerugian dalam berinvestasi.

Stock price crash risk juga dapat disebabkan oleh sentimen negatif investor terhadap harga saham perusahaan yang sedang bermasalah atau adanya peristiwa yang menyebabkan *stock price crash risk*, pengertiannya merupakan bentuk risiko terhadap kejatuhan harga saham pada bursa secara tiba-tiba, fenomena tersebut terjadi karena tindakan manajemen perusahaan dengan menutupi berita buruk yang semakin lama akan bertambah banyak (Kothari, 2009).

Fenomena *stock price crash risk* dalam perusahaan dapat dikaitkan dengan masalah prinsipal-agen dan asimetri informasi. Menurut Scott (2015) mengemukakan bahwa suatu bentuk perkembangan teori sebelumnya yang menjelaskan mengenai

bentuk persetujuan yang dilakukan oleh agen selaku manajer perusahaan yang mengelola perusahaan atas nama prinsipal yang diketahui sebagai investor yang berisi hubungan kontraktual antara agen dengan prinsipal, dimana investor sebagai penanam modal berhak untuk memilih agen untuk mengisi posisi manajer perusahaan yang bertugas dalam pengelolaan perusahaan yang bertanggung kepada penanam modal. Asimetri informasi merupakan kondisi dimana manajemen perusahaan selaku yang mengelola perusahaan memiliki penguasaan informasi lebih besar daripada investor atau kreditur (Suwardjono, 2014).

Dalam hubungan prinsipal-agen antara investor dan manajer terdapat kemungkinan manajemen perusahaan melakukan langkah-langkah yang dapat merugikan investor demi mendapatkan keuntungan pribadi. Manajemen perusahaan dapat memiliki motif untuk menyembunyikan informasi negatif di dalam perusahaan yang menyebabkan harga saham tidak sesuai dengan nilai perusahaan yang sesungguhnya. Apabila permasalahan di dalam perusahaan terungkap kepada investor kemungkinan akan menimbulkan sentimen negatif yang akibatnya investor dapat menjual sahamnya yang kemudian resiko runtuhnya harga saham dapat timbul.

Dari uraian yang telah dijelaskan, peneliti memiliki minat untuk melakukan penelitian mengenai *stock price crash risk*. Peneliti akan mengambil observasi pada perusahaan sektor barang konsumen primer (*consumer non-cyclicals*) yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2019 menggunakan suatu analisis data panel.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *overvalued equity* terhadap *stock price crash risk*. Manfaat dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi untuk peneliti sebelumnya dan dapat memberikan kontribusi pada literatur ilmiah untuk dijadikan sebagai referensi pada penelitian selanjutnya serta dapat memberikan informasi bagi pihak terkait.

TINJAUAN PUSTAKA

Stock Price Crash Risk

Stock price crash risk sendiri adalah suatu kondisi dimana harga saham perusahaan mengalami keruntuhan atau penurunan yang cukup parah dalam jangka waktu pendek (Aman, 2013).

Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan salah satu bentuk pecahan unit perusahaan yang memiliki kewajiban dan tanggungjawab pada perusahaan untuk mengawasi direksi perusahaan serta menyampaikan saran atau masukan pada direksi perusahaan yang bertujuan untuk mengawasi pelaksanaan *good corporate governance* dengan baik (KNKG, 2006).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham yang berasal dari manajer perusahaan itu sendiri dimana dalam hal pengambilan keputusan perusahaan, manajemen perusahaan akan tetap ikut berpartisipasi (Diyah & Erman, 2009).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yaitu institusi/lembaga yang memiliki saham di perusahaan, dan yang dimaksud yaitu institusi swasta, institusi pemerintahan, institusi dalam negeri serta institusi luar negeri (Widarjo & Hartoko, 2010).

Overvalued Equity

Overvalued Equity merupakan fenomena pada harga saham perusahaan yang melebihi nilai fundamental yang sesungguhnya (Jensen, 2005).

Pengembangan Hipotesis

Dewan komisaris adalah salah satu bentuk pecahan organ perusahaan yang memiliki kewajiban dan tanggungjawab pada perusahaan untuk mengawasi direksi perusahaan serta menyampaikan saran atau masukan pada direksi perusahaan yang bertujuan untuk mengawasi pelaksanaan *good corporate governance* dengan baik (KNKG, 2006). Dewan komisaris sangat dibutuhkan partisipasinya untuk mengawasi manajemen perusahaan, hal ini dikarenakan peran aktif dewan dapat berdampak positif terhadap pengelolaan perusahaan untuk memaksimalkan kinerja manajemen perusahaan sehingga akan meminimalisir *stock price crash risk* di masa yang akan datang. Dengan adanya dewan komisaris tersebut maka fungsi yang dijalankan akan mengurangi adanya asimetris informasi antara prinsipal selaku investor dan agen yakni dewan komisaris. Hal tersebut sejalan pada teori agensi. Hal ini juga sesuai dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Zamani dan Behdash (2017). Karena hal tersebut adalah faktor lain untuk mendukung berjalannya sistem *good corporate governance* dengan baik.

Hasil penelitian lain yang dilaksanakan oleh Sihombing dan Diyanty (2019) dan Mary et al (2019) juga memiliki hasil penelitian yang sama yakni dewan komisaris memiliki pengaruh yang signifikan pada *stock price crash risk*. Oleh karena itu, hipotesis yang berhubungan dengan dewan komisaris pada *stock price crash risk* adalah :

H₁ : Dewan Komisaris berpengaruh terhadap *Stock Price Crash Risk*

Kepemilikan manajerial adalah investor yang berasal dari manajer perusahaan itu sendiri dimana manajemen perusahaan turut aktif dalam hal pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial memiliki fungsi yang vital pada perusahaan, adanya kepemilikan manajerial mendorong manajer untuk mengelola perusahaan secara maksimal dengan memaksimalkan keuntungan (Diyah & Erman, 2009). Pentingnya kepemilikan manajerial pada perusahaan dapat mempengaruhi pengelolaan perusahaan menjadi lebih baik. Dimana hal ini akan mengurangi adanya kesenjangan informasi yang dapat berpengaruh terhadap *stock price crash risk* di antara prinsipal yakni investor dan agen yaitu manajer. Hal ini sesuai dengan teori agensi. Dalam penelitiannya Huang et al (2017) Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif pada *stock price crash risk*. Hal ini menjadikan kepemilikan manajerial menjadi alat lain yang berguna dalam melakukan prediksi *stock price crash risk* di masa depan.

Hasil penelitian Hunjra et al (2020); Ryu Dan Chae (2021); Haghighi Dan Gerayli (2020) juga mendukung penelitian Huang et al (2017) yang mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *stock price crash risk*. Oleh karena itu, hipotesis yang berhubungan dengan kepemilikan manajerial adalah:

H₂ : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *stock price crash risk*.

Kepemilikan institusional adalah investor sebuah perusahaan yang dipunyai institusi. Institusi yang dimaksud yakni institusi swasta, institusi pemerintah, institusi dalam negeri dan juga luar negeri (Widarjo & Hartoko, 2010). Kepemilikan institusional memiliki peran penting untuk mengawasi manajemen perusahaan. Hal tersebut disebabkan adanya kepemilikan saham oleh institusi menjadikan institusi tersebut ikut aktif dalam melakukan pengawasan manajemen dalam mengelola perusahaan. Pada hal ini berarti adanya kepemilikan saham memiliki pengaruh terhadap *stock price crash risk* dimana investor selaku prinsipal akan lebih percaya terhadap investasi yang ditanamkan pada perusahaan dikarenakan kepemilikan institusional selaku agen aktif dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan yang mengelola perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan teori agensi.

Hal ini juga memiliki keselarasan dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Eslamdoost et al (2021) yang mengemukakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap *stock price crash risk*. Hasil penelitian lain dilakukan oleh Azizpour dan Ghiri (2016) dan Noghabi dan Rostami (2014) juga menunjukkan hasil penelitian yang sama jika kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan pada *stock price crash risk*. Oleh karena itu, hipotesis yang berhubungan dengan kepemilikan institusional adalah :

H₃ : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *stock price crash risk*.

Overvalued Equity dikatakan sebagai fenomena pada harga saham perusahaan yang melampaui nilai fundamental yang sesungguhnya (Jensen, 2005). *Overvalued Equity* dilakukan karena adanya dorongan yang kuat dalam hal pemenuhan target penghasilan perusahaan yang menyebabkan manajemen perusahaan terpaksa melakukan manipulasi ekuitas yang tidak sesuai dengan nilai fundamental sebenarnya. Hal tersebut berarti adanya *overvalued equity* dapat berpengaruh terhadap *stock price crash risk* dimana manajemen perusahaan selaku agen melakukan manipulasi ekuitas yang dapat merugikan investor selaku principal dikarenakan manajemen tidak menginformasikan nilai fundamental yang sebenarnya. Dengan demikian tentunya sejalan terkait teori agensi.

Hasil penelitian lain yang dilaksanakan oleh Habib Dan Hasan (2017) mengemukakan bahwa *overvalued equity* berpengaruh terhadap *stock price crash risk*. Hasil penelitian ini terdapat kesamaan yang dilakukan oleh Saleem et al (2018) dan Moghadam et al (2020) mengemukakan bahwasannya *overvalued equity* memiliki pengaruh terhadap *stock price crash risk* dikarenakan adanya *overvalued equity* perusahaan akan rentan terhadap peningkatan *stock price crash risk*. Oleh karena itu, hipotesis yang berhubungan dengan *overvalued equity* adalah:

H₄ : *Overvalued equity* berpengaruh terhadap *Stock Price Crash Risk*.

METODOLOGI PENELITIAN

Metode penelitian yang dipakai dalam penelitian ini adalah kuantitatif data sekunder yang mana menggambarkan hubungan diantara variabel dalam populasi yang akan di teliti nantinya. Data sekunder yang digunakan merupakan laporan keuangan dan tahunan perusahaan sektor barang konsumen primer (*Consumer Non-Cyclicals*) yang tercatat di BEI tahun 2016 – 2019. Pemilihan sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel yang telah memenuhi kriteria sampel sebanyak 32 perusahaan dengan total 98 sampel.

Stock Price Crash Risk

Pengukuran stock price crash risk dihitung menggunakan regresi model pasar yang diperluas. Penggunaan pengukuran model pasar yang diperluas yang digunakan untuk mengukur stock price crash risk telah dilaksanakan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Andreou & Antoniou, 2015; Callen & Fang, 2015b, 2015a). Pada metode perhitungan tersebut digunakan perhitungan return mingguan dan Negative Conditional Skewness (NCSKEW). Model regresi yang digunakan untuk menghitung return mingguan sebagai berikut :

$$r_{j,t} = \alpha_j + \beta_{1,j}r_{m,t-2} + \beta_{2,j}r_{m,t-1} + \beta_{3,j}r_{m,t+1} + \beta_{4,j}r_{m,t+2} + \beta_{5,j}r_{m,t+2} + \mathcal{E}_{j,t}$$

Keterangan :

$r_{j,t}$ adalah return individu perusahaan j dalam minggu t

$r_{m,t}$ adalah return pasar IHSG dalam minggu t

$\mathcal{E}_{j,t}$ adalah residual regresi

Pengukuran NCSKEW diperoleh dengan menegatifkan return saham spesifik setiap tahun yang dipangkat tiga, selanjutnya return mingguan spesifik pada perusahaan dipangkatkan tiga untuk dinormalisasikan dengan standar deviasi. Dengan rumus sebagai berikut :

$$NCSKEW = - \frac{\sum w_{j,t}^3 n(n-1)^{\frac{3}{2}}}{(\sum w_{j,t}^2)^{\frac{3}{2}} (n-1)(n-2)}$$

Keterangan dari rumus tersebut yakni $w_{j,t}$ adalah return mingguan spesifik perusahaan sedangkan n adalah jumlah minggu dalam satu tahun.

Dewan Komisaris

Perhitungan dewan komisaris dihitung berdasarkan keefektivasan aktivitas dewan komisaris menggunakan 17 jenis pertanyaan yang terdapat di lampiran 1. Pertanyaan tersebut didapat dari pertanyaan yang dibuat berdasarkan karakter dari dewan komisaris yakni independensi dewan komisaris, kegiatan dewan komisaris, ukuran dewan komisaris, keahlian dewan komisaris dan kemampuan dewan komisaris. Pertanyaan tersebut disusun oleh Hermawan (2009) dengan tujuan untuk menghitung skor dewan komisaris tahun 2006 dan 2007. Selanjutnya, perusahaan akan diberikan skor yang terdiri dari 3 kategori setelah peneliti menilai perusahaan berdasarkan pertanyaan yang telah disusun yakni :

Tabel 1. Kategori Skor Efektivitas Dewan Komisaris

No.	Kategori	Skor
1.	<i>Poor</i>	1

- | | |
|----------------|---|
| 2. <i>Fair</i> | 2 |
| 3. <i>Good</i> | 3 |

Sumber : Olah data sekunder (2021)

Tabel diatas dapat diambil kesimpulan perusahaan akan mendapatkan kategori '*poor*' dengan memperoleh skor 1, kategori '*fair*' perusahaan akan memperoleh skor 2, dan kategori '*good*' perusahaan akan memperoleh skor 3. Selanjutnya ditemukan hasil dari pertanyaan yang nantinya akan terlampir. Setelah mendapatkan total skor yang diperoleh oleh setiap perusahaan, skor tersebut kemudian akan dikelompokkan pada tabel yang memaparkan presentase dari setiap kriteria dan jumlah perusahaan yang termasuk ke dalam kriteria yang telah disebutkan. Dan untuk hasil akhirnya akan diakumulasikan berdasarkan hasil per tahun.

Kepemilikan Manajerial

Pengukuran kepemilikan manajerial dihitung menggunakan total kepemilikan saham jajaran manajemen perusahaan dibagi total saham yang diedarkan menggunakan rumus berikut :

$$MAN = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Pengukuran kepemilikan institusional dapat dihitung dengan menjumlahkan kepemilikan saham institusi dibagi total saham yang diedarkan menggunakan rumus berikut :

$$INS = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Overvalued Equity

Pengukuran *overvalued equity* menggunakan pengukuran yakni PBV (price to book). Pengukuran tersebut dipilih karena berguna untuk mendeteksi kondisi ekuitas perusahaan dimana perusahaan dapat memiliki dua kemungkinan yakni overvalued atau tidak (Habib dan Rong, 2013).

$$PBV = \frac{\text{Harga saham pada akhir tahun fiskal}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Analisis Data

Penelitian ini memakai teknik analisis regresi linear berganda dengan tujuan guna me-test pengaruh antar variabel. SPSS 26 merupakan program komputer yang digunakan untuk penelitian ini. Analisis yang dilakukan terdiri dari analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolonieritas, dan uji heteroskedastisitas), serta uji hipotesis (uji R square dan uji T).

Model Regresi

Penelitian ini masuk ke kategori jenis penelitian kuantitatif dimana memakai data sekunder. Metode regresi linier berganda dipakai untuk penelitian ini. Dengan model regresi yang digunakan yakni :

$$Crash_{jt} = \beta_0 + \beta_1 EFEKTIF + \beta_2 MAN + \beta_3 INS + \beta_4 PBV + \varepsilon$$

Keterangan :

$Crash_{jt}$ = Stock price crash risk perusahaan (nilai NCSKEW)

β_0 = Konstanta

$\beta_1 EFEKTIF$ = Efektifitas dewan komisaris

$\beta_2 MAN$ = Kepemilikan manajerial

$\beta_3 INS$ = Kepemilikan institusional

$\beta_4 PBV$ = Price to book value

ε = Residual value dari model regresi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk menjelaskan secara umum terkait objek yang diteliti beserta sampel yang digunakan dan nantinya dijelaskan secara umum. Berikut hasil statistik deskriptif :

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NCSKEW	128	-4.295090	2.357090	-0.409689	1.269246
BOARDSCORE	128	0.490200	0.921570	0.724725	0.105646
KM	128	0.000000	0.380090	0.059637	0.100765
KI	128	0.050980	0.940570	0.651156	0.190779
PBV	128	-0.461460	6.857420	1.817197	1.489952

Sumber : Olah data sekunder (2021)

Untuk mengukur *stock price crash risk* dalam penelitian ini menggunakan proksi *Negative Conditional Skewness* (NCSKEW). Apabila nilai NCSKEW semakin tinggi maka semakin tinggi juga kecenderungan perusahaan mengalami *stock price crash risk*. Dapat ditarik kesimpulan jika data *stock price crash risk* memiliki nilai standar deviasi sebesar 1.269246 dan nilai rata-rata sebesar -0.409689.

Dewan Komisaris (BOARDSCORE) memiliki nilai mean sejumlah 0.724725. Kesimpulan yang bisa diambil yaitu nilai standar deviasi dewan komisaris sebesar 0.105646 dan nilai rata-rata sebesar 0.724725 yang berarti nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi.

Cara yang dipakai guna mengukur kepemilikan manajerial (KM) dengan membandingkan total saham yang dimiliki terhadap total saham yang beredar. Nilai mean kepemilikan manajerial 0.059637 jika dipresentasikan 5.96%. Saham yang dimiliki oleh kepemilikan manajerial sangat sedikit dibanding jumlah saham yang diedarkan. Kesimpulan yang bisa diambil yaitu nilai standar deviasi kepemilikan manajerial sebesar 0.100765 dan nilai rata-rata sebesar 0.059637 yang berarti nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi.

Dalam mengukur kepemilikan institusional (KI) pada penelitian ini dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah saham yang beredar. Nilai rata-rata kepemilikan institusional yakni 0.651156 atau 65,11%. Kesimpulan yang bisa diambil yaitu nilai standar deviasi kepemilikan institusional sebesar 0.190779 dan nilai rata-rata sebesar 0.651156 yang berarti nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi.

Overvalued equity dalam penelitian ini diukur dengan proksi *price to book value* (PBV). Nilai mean yang diperoleh yakni 1.817197. Jadi, nilai PBV yang memproksikan *overvalued equity* berbanding lurus dengan *stock price crash risk*. Kesimpulan yang bisa diambil yaitu nilai standar deviasi kepemilikan institusional sebesar 1.489952 dan nilai rata-rata sebesar 1.817197 yang berarti nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi.

Analisis Dewan Komisaris

Dalam pengukuran efektivitas dewan komisaris pada penelitian ini menggunakan 17 pertanyaan yang terdiri dari kategori independensi berjumlah 6 pertanyaan, kategori aktivitas berjumlah 6 pertanyaan, kategori jumlah anggota berjumlah 1 pertanyaan dan kategori kompetensi berjumlah 4 pertanyaan, dimana masing-masing kategori dapat diberi nilai 1-3. Untuk jumlah nilai per kategori pertanyaan dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Skor Dewan Komisaris

	Jumlah Pertanyaan	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
2016 - 2019					
Independensi	6	7	17	11.12	1.930
Aktivitas	6	8	18	14.70	2.428
Jumlah Anggota	1	1	3	1.82	0.976
Kompetensi	4	4	12	9.34	2.470
Total	17	20	50	36.97656	7.80356
2016					
Independensi	6	7	14	10.56	2.015
Aktivitas	6	9	18	14.22	2.379
Jumlah Anggota	1	1	3	1.78	0.975
Kompetensi	4	6	12	9.44	2.094
Total	17	23	47	36	7.46277
2017					
Independensi	6	8	15	11.41	1.932
Aktivitas	6	10	18	14.56	2.435
Jumlah Anggota	1	1	3	1.88	1.008
Kompetensi	4	4	12	9.50	2.064
Total	17	23	48	37.34375	7.43906
2018					
Independensi	6	7	17	11.06	2.228
Aktivitas	6	8	18	14.66	2.659

Jumlah Anggota	1	1	3	1.84	0.987
Kompetensi	4	4	12	8.72	2.774
Total	17	20	50	36.28125	8.64804
2019					
Independensi	6	8	14	11.44	1.413
Aktivitas	6	10	18	15.38	2.181
Jumlah Anggota	1	1	3	1.78	0.975
Kompetensi	4	4	12	9.69	2.845
Total	17	23	47	38.28125	7.41385

Sumber : Olah data sekunder (2021)

Dari tabel 3 dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil penelitian ini menunjukkan bahwa yang memiliki skor tinggi berarti mempunyai dewan komisaris yang efektif dan juga terdapat perusahaan sampel yang memiliki skor rendah artinya mempunyai dewan komisaris kurang efektif. Dalam penelitian Hermawan (2009) memiliki total nilai minimum sebesar 19 atau masih diatas nilai minimum yang bisa didapatkan serta nilai maksimum sebesar 49 atau masih dibawah nilai maksimum yang bisa didapatkan.

Model Regresi

Berikut merupakan hasil dari olah data yang digunakan untuk membuat persamaan model regresi linier berganda :

Tabel 4. Hasil Model Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	0.777	0.624	
BOARDSCORE	-1.584	0.713	-0.220
KM	-1.374	0.787	-0.194
KI	-0.061	0.419	-0.016
PBV	0.096	0.047	0.202

Sumber : Olah data sekunder (2021)

Berdasarkan tabel 4 di atas terdapat hasil nilai konstanta sebesar 0,777, koefisien dewan komisaris sebesar -1,584, koefisien kepemilikan manajerial sebesar -1.374, koefisien kepemilikan institusional sebesar -0,061, dan koefisien *overvalued equity* sebesar 0,096. Dengan demikian, berdasarkan hasil nilai tersebut dapat ditarik kesimpulan model regresi linier berganda pada penelitian ini yakni :

$$Crash_{jt} = 0,777 - 1,584 EFEKTIF - 1,374 MAN - 0,061 INS + 0,096 PBV$$

Keterangan :

$Crash_{jt}$ = Stock price crash risk perusahaan (nilai NCSKEW)

β_0 = Konstanta

$\beta_1 EFEKTIF$ = Efektifitas dewan komisaris

$\beta_2 MAN$ = Kepemilikan manajerial

β_{3INS} = Kepemilikan institusional
 β_{4PBV} = *Price to book value*

Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap *Stock Price Crash Risk*

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilaksanakan, menunjukkan jika variabel dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap *stock price crash risk*. Hal tersebut diketahui melalui hasil dari nilai t tabel dan t hitung pada uji t, dimana nilai t tabel > daripada t hitung dengan nilai signifikansi < dari 0,05. Dengan demikian, H_1 pada penelitian ini diterima yang berarti variabel dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap *stock price crash risk*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Zamani dan Behdash (2017), Sihombing dan Diyanty (2019), serta Mary et al (2019) yang mengemukakan bahwasannya dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap *stock price crash risk*.

Dewan komisaris diperlukan bagi setiap perusahaan dikarenakan dapat memonitoring dan mengontrol manajemen selama melakukan berbagai macam aktivitas operasi di dalam perusahaan. Semakin besar tingkat keefektivitasan dewan komisaris dalam mengawasi manajemen perusahaan maka dapat meminimalkan *stock price crash risk*. Hal tersebut dikarenakan untuk mengurangi adanya asimetris informasi antara prinsipal selaku investor dan agen yakni dewan komisaris dengan begitu sejalan dengan teori dasar yang dipakai yakni teori agensi.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Stock Price Crash Risk*

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilaksanakan, menunjukkan bila kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap *stock price crash risk*. Hal tersebut diketahui melalui hasil dari nilai t tabel dan t hitung pada uji t, dimana nilai t tabel > daripada t hitung (t tabel > t hitung) dengan nilai signifikansi > dari 0,05. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan jika H_3 pada penelitian ini ditolak yang berarti variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *stock price crash risk*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Hunjra et al (2020), Ryu dan Chae (2021), serta Haghghi dan Gerayli (2020) yang mengemukakan bahwasannya kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock price crash risk*.

Berdasarkan teori agensi disebutkan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi adanya kesenjangan informasi yang dapat memengaruhi *stock price crash risk* di antara prinsipal yakni investor dan manajemen sebagai agen. Berbeda dengan hasil penelitian ini, perbedaan tersebut kemungkinan disebabkan oleh konflik keagenan pada perusahaan yang dijadikan sebagai sampel yang bukan karena adanya konflik keagenan diantara investor sebagai principle dengan manajemen sebagai agen melainkan konflik keagenan yang terjadi diantara investor atau pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Dengan demikian, variabel kepemilikan manajerial tidak dapat menyetarakan kepentingan antara agen dengan principle dikarenakan tidak relevan dengan perusahaan yang terdaftar sebagai sampel di penelitian ini.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Stock Price Crash Risk*

Hasil uji hipotesis yang telah dilaksanakan, menjelaskan bahwasannya kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *stock price crash risk*. Hal tersebut dapat dilihat melalui hasil dari nilai t tabel dan t hitung pada uji t, dimana nilai t

tabel lebih besar daripada t hitung ($t \text{ tabel} > t \text{ hitung}$) dengan nilai signifikansi > dari 0,05. Maka, kesimpulannya H_3 pada penelitian ini di tolak artinya kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *stock price crash risk*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Azizpour dan Ghiri (2016), Eslamdoost et al (2021), serta Noghabi dan Rostami (2014) yang menyebutkan adanya pengaruh signifikan terhadap *stock price crash risk*.

Berdasarkan teori agensi disebutkan bahwa kepemilikan saham oleh institusi menjadikan institusi tersebut ikut aktif dalam melakukan pengawasan manajemen dalam mengelola perusahaan untuk meminimalkan *stock price crash risk* dimana investor selaku prinsipal akan lebih percaya terhadap investasi yang ditanamkan pada perusahaan dikarenakan kepemilikan institusional selaku agen untuk mengawasi manajemen. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional belum dapat mengawasi manajemen perusahaan dengan baik dalam meminimalkan *stock price crash risk*. Hal tersebut dikarenakan kepemilikan saham institusional pada perusahaan yang dijadikan sampel digolongkan sebagai investor institusional sementara (*transients institution investor*). Menurut penelitian yang dilakukan oleh An dan Zhang (2013) mengemukakan bahwa *transients institution investor* lebih sering melakukan perputaran investasi saham yang cukup tinggi dan agresif dalam melakukan perdagangan saham dengan jangka waktu yang pendek. Hal ini yang menjadikan *transients institution investor* tidak terlalu fokus dalam menganalisis fundamental perusahaan untuk jangka waktu yang panjang. Dengan begitu, apabila kinerja perusahaan yang ditanamkan investasi menjadi buruk maka *transients institution investor* cenderung melakukan likuidasi investasi sahamnya daripada mengurus kedisiplinan manajer dengan mengeluarkan banyak biaya.

Adanya *transients institution investor* pada beberapa perusahaan yang dijadikan sampel dibuktikan dari data kepemilikan institusional yang semakin berkurang setiap tahunnya yang dialami oleh FKS Food Sejahtera Tbk tahun 2018 turun sebesar 38,61%, Tri Banyan Tirta Tbk tahun 2017 turun sebesar 6,33% dan 2018 sebesar 48,50%, Gozco Plantations Tbk tahun 2017 turun sebesar 48,17%, Jaya Agra Wattie Tbk tahun 2019 turun sebesar 7,94%, Ultrajaya Milk Industry & Trading Co Tbk tahun 2018 turun sebesar 1,53%, Wicaksana Overseas International Tbk tahun 2017 turun sebesar 31,50% dan 2019 turun sebesar 7,41%, serta Wismilak Inti Makmur Tbk 2019 turun sebesar 7,72%. Hal tersebut yang menjadikan kepemilikan institusional tidak melaksanakan perannya dengan baik dalam mengawasi perusahaan yang dijadikan sampel yang menyebabkan berita buruk yang disimpan oleh manajemen semakin menumpuk dan dapat meningkatkan *stock price crash risk* di masa yang akan datang.

Pengaruh *Overvalued Equity* Terhadap *Stock Price Crash Risk*

uji hipotesis yang telah dilaksanakan, menjelaskan bahwasannya *overvalued equity* berpengaruh signifikan terhadap *stock price crash risk*. Hal tersebut dibuktikan melalui hasil dari nilai t tabel dan t hitung pada uji t, dimana nilai t tabel lebih kecil daripada t hitung ($t \text{ tabel} < t \text{ hitung}$) dengan nilai signifikansi kurang dari 0,05. Maka, kesimpulannya H_4 pada penelitian ini diterima yang berarti variabel *overvalued equity* berpengaruh signifikan terhadap *stock price crash risk*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Habib dan Hasan (2017), Moghadam et al (2020), serta Saleem et al (2018) mengemukakan bahwasannya *overvalued equity* memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock price crash risk*.

Overvalued equity dapat terjadi apabila adanya dorongan yang kuat dalam hal pemenuhan target penghasilan perusahaan yang menyebabkan manajemen perusahaan terpaksa melakukan manipulasi ekuitas yang tidak sesuai dengan nilai fundamental perusahaan sebenarnya. Dengan adanya *overvalued equity* pada perusahaan akan mengancam keberlangsungan perusahaan dikarenakan manajemen perusahaan (agen) melakukan manipulasi ekuitas yang dapat merugikan investor (principal) yang disebabkan karena manajemen tidak menginformasikan nilai fundamental yang sebenarnya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil pengujian yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh corporate governance (dewan komisaris, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional) serta *overvalued equity* terhadap *stock price crash risk* pada perusahaan sektor barang konsumen primer (*consumer non-cyclicals*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2019 memiliki beberapa hasil penelitian.

Pertama, dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap *stock price crash risk*. Dengan demikian, tingkat keefektifitasan dewan komisaris dapat mempengaruhi pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris terhadap manajemen perusahaan untuk meminimalkan *stock price crash risk*.

Kedua, kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *stock price crash risk*. Dengan demikian, besar atau kecilnya kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel tidak mempengaruhi *stock price crash risk*.

Ketiga, kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock price crash risk*. Dengan demikian, besar atau kecilnya kepemilikan institusional pada perusahaan sampel tidak mempengaruhi *stock price crash risk*.

Keempat, *overvalued equity* berpengaruh signifikan terhadap *stock price crash risk*. Dengan demikian, tingkat *overvalued equity* pada perusahaan sampel berpengaruh terhadap *stock price crash risk*.

Keterbatasan dalam melaksanakan penelitian ini yakni, tidak semua perusahaan terdapat kepemilikan manajerial pada setiap tahunnya dan Penelitian mengenai *stock price crash risk* di Indonesia masih jarang dijumpai, sehingga peneliti lebih banyak membandingkannya dengan penelitian yang dilakukan di negara lain terutama negara Iran, Pakistan, dan China. Dengan adanya keterbatasan penelitian tersebut diharapkan penelitian selanjutnya dapat mengatasinya sehingga penelitian yang dilakukan semakin baik. Selain itu, penelitian ini memiliki beberapa saran bagi investor, perusahaan, pasar modal dan peneliti selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aduardus, T. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Konisius.
- Aljana, B. T., & Puwanto, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1-15.
- 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.
- An, H., & Zhang, T. (2013). Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *Journal of Corporate Finance*, 21, 1-15.
- Andreou, P. C., & Antoniou, C. (2016). CEO age and stock price crash risk. *Review of Finance Advance*, 21(3), 1-39.
- Andreou, P. C., Antoniou, C., Horton, J., & Louca, C. (2016). Corporate Governance and Firm-specific Stock Price Crashes. *European Financial Management*, 22(5), 1-14.
- Azizpour, S., & Ghiri, S. H. (2016). The relationship among corporate governance and stock price crash risk. *International Journal of Humanities and Cultural Studies*, 3(11), 212-217.
- Bathala. (1994). Managerial Ownership, Debt Policy And The Impact Of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Management* 23, 38-50.
- Callen, J. L., & Fang, X. (2015a). Religion and stock price crash risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50(1-2), 169-195.
- Callen, J. L., & Fang, X. (2015b). Short interest and stock price crash risk. *Journal of Banking & Finance*, 60, 181-194.
- Chi, J. (. & Gupta, M. (2009). Overvaluation and earnings management. *Journal of Banking & Finance* , 33(9), 1652-1663.
- Company, M. a. (2002). Praktik Good Corporate Governance di Tujuh Negara Asia.
- Crishtiawan, Jogi, Y., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan manajerial : kebijakan hutang kinerja dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 1-8.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2011). *Pasar Modal Indonesia. Edisi Ketiga*. Jakarta: Salemba Empat.
- Destrianita. (2017, Januari 20). *Saham Garuda Turun, Gara-Gara Mantan Dirut Jadi Tersangka?* Diambil kembali dari tempo.co: <https://bisnis.tempo.co/read/837968/saham-garuda-turun-gara-gara-mantan-dirut-jadi-tersangka>
- Diyah, P., & Widanar, E. (2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, 12(1), 71-86.
- Djalil, S. A. (2000). Good corporate governance. *Makalah disampaikan pada seminar corporate governance di Universitas Sumatera Utara*.
- Effendi, M. A. (2009). *The Power of Good Corporate Governance; Teori dan Implementasi*. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Habib, A., & Hasan, M. (2017). Business strategy, overvalued equities, risk and stock price crash. *Research in International Business and Finance*, 39, 389-405.
- Haghighi, A., & Gerayli, M. S. (2020). Managerial Ownership and Stock Price Crash Risk : A Case of Iranian Firms. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(1), 42-55.
- Hajiha, Z., & Navi, R. R. (2018). The Effect of Business Strategy and Overvalued Equities on Stock Price. *Journal of Financial Accounting Research*, 10(2), 45-64
- Hamdani, A., & Yafeh, Y. (2011). Institutional investors as minority shareholders. *Review of Finance*, 17(2), 691-725.

- Hu, J., Taboada, A. G., & Zhang, F. (2020). Corporate board reforms around the world and stock price crash risk. *Journal Of Corporate Finance*, 62,1-23.
- Huang, Qinghua, Liu, Y., Zhang, F., & Chen, X. (2017). Managerial ownership and stock price crash risk : evidence from china. *Transformation in Business & Economics*, 16, 688-702.
- Hunjra, A. I., Mehmod, R., & Tayachi, T. (2020). How Do Corporate Social Responsibility and Corporate Governance Affect Stock Price Crash Risk? *Journal of Risk and Financial Management* ,13(2),30.
- Jensen, M. C. (2005). Agency costs of overvalued equity. *Financial Management*, 34(1), 5-19.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 35-60.
- Jin, L., & Myers, S. C. (2006). R2 around the world : new theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, 79(2), 257-292.
- Junaedi, A., & Farina, K. (2017). Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris, dan Komite Audit, Struktur Kepemilikan Perusahaan dan Kualitas Audit Terhadap Perataan Laba. *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 5 (1), 1-17.
- Kim. (2011a). yperuricemia and risk of stroke: a systematic review and meta-analysis. *American Collage of Rheumatology*, 61(7), 885-92.
- Kim, J.-B., & Zhang, L. (2015). Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-level Evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 412-441.
- Kim, Li, & Zhang. (2011a). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 639-662.
- Kim, Song, & Zhang. (2011b). Internal control weakness and bank loan contracting: evidence from SOX section 404 disclosure. *The Accounting Review*, 86(4), 1157-1188.
- Kim, Y., Li, H., & Li, S. (2014). Corporate social responsibility and stock price crash risk. *Journal of Banking & Finance*, 43, 1-13.
- KNKG, K. N. (2006). *Pedoman Umum Corporate Governance di Indonesia*.
- Kothari, S. P., Shu, S., & Wysocki, P. D. (2009). Do Managers With Hold Bad News. *Journal of Accounting Research*, 47(1), 241-276.
- Kurniasih, T., & Sari, M. M. (2013). Pengaruh return on assets, leverage, corporate governance, ukuran perusahaan dan kompensasi rugi fiskal pada tax avoidance. *Buletin Studi Ekonomi*, 1(18), 58-66.
- Mahnaz, E., Navi, R. R., & Chenari, H. (2021). The Effect of External Corporate Governance Mechanism on the Stock Price Crash Risk with Emphasis on Financial Reporting Quality and Auditor Expertise in the Industry. *Accounting and Auditing review*, 28(2), 226-247.
- Mary, H., Pratiwi, H., Loren, C., & Ilona, D. (2020). Ethnic, Skill, Qualification Diversity of Board of Commissioners and Stock Performance . *Advances in Economics, Business and Management Research*, 145, 57-61.
- Moghadam, Z. R., Shams, M. F., Valahzaghard, M. K., & Hasani, M. (2020). Forecasting Crash risk using Business Strategy, Equity Overvaluation and Conditional Skewness in Stock Price. *International Journal of Finance and Managerial Accounting*, 4(16), 13-25.
- Newell, R., & Wilson, G. (2002). A premium for good dovernance. *The MCKinsey Quartely*, 3, 20-23.

- Noghabi, M. H., & Rostami, A. (2014). The Impact of Type of Institutional Ownership on Future Stock Price Crash Risk: Evidence from Companies Listed in Tehran Stock Exchange (TSE). *Quarterly Financial Accounting*, 6(23), 43-66.
- RYU, H., & CHAE, S.-J. (2021). The Effect of Managerial Ownership on Stock Price Crash Risk in Distribution and Service Industries. *Journal of Distribution Science*, 19(1), 27-35.
- Saleem, S., Usman, M., & ul Haq, M. A. (2018). Impact of Business Strategy on Stock Price Crash Risk: Role of Overvalued Equity. *NICE Research Journal*, 11(2), 112-129.
- Santoso, A. B. (2018). *Tutorial & Solusi Pengolahan Data Regresi*. Maluku: Balai Pengkajian Teknologi Pertanian Maluku.
- Sari, E. F., & Riduwan, A. (2013). Pengaruh corporate governance terhadap nilai perusahaan : kualitas laba sebagai variabel intervening . *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1(1), 1-20.
- Scott, R. W. (2015). *Financial Accounting Theory*. Toronto: Pearson Prentice Hall.
- Sekaran, Uma dan Roger Bougie, (2017), *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian*, Edisi 6, Buku 2, Salemba Empat, Jakarta Selatan 12610.
- Shiller, & J., R. (2000). *Irrational Exuberance*. Princeton: Princeton University Press.
- Sihombing, Y., & Diyanty, V. (2019). Corporate Governance and Firm-Specific Crash Risk: Evidence From Indonesian Firms in 2016. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 19(1), 66-79.
- Sugiyono. (2018). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Suwardjono. (2014). *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan, edisi ketiga cetakan kedelapan*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- T, S., Arianwuri, F. G., & Prihaningtias, Y. W. (2017). Pengaruh Strategi Bisnis Perusahaan Dan Kompetisi Pasar Ekuitas Terhadap Risiko Crash Harga Saham Dengan Overvalued Equities Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 963-976.
- Tehrani, H. (2009). Corporate governance and earnings management at large U.S. bank holding companies. *Journal of Corporate Finance*, 15, 412-430.
- Zachro, S. F., & Utama, C. A. (2021). The Effect of Family Ownership on the Relationship between Busy Directors and Stock Price Crash Risk for Listed Firms on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(1), 63-80.
- Zamani, Z. P., & Behdash, A. (2017). The Relationship between Corporate Governance and Stock Price Crash Risk with Tendency Corporate Ownership. *Business, Management, and Economics Research*, 3(11), 212-217.