

Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Leverage terhadap Stock Price Crash Risk dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderasi

Christina Astria^{*1}, Sri Handayani²

^{1, 2} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul, Indonesia

Email: christinaastria14@student.esaunggul.ac.id ^(*); sri.handayani@esaunggul.ac.id ⁽²⁾

**Corresponding Author*

Article Info

Article history:

Received: April 2026

Revised: May 2026

Accepted: June 2026

Keywords:

Corporate Social Responsibility

Disclosure

Leverage

Audit Quality

Stock Price Crash Risk

ABSTRACT

This study aims to analyse the influence of managerial ownership, foreign ownership, audit committees, board size, and independent directors on Earnings per Share (EPS) in companies within the food and beverage sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2021–2023. The research method employed was a quantitative approach using purposive sampling, resulting in a sample of 14 companies comprising a total of 42 observations. Data analysis was conducted using multiple linear regression, preceded by a test of classical assumptions. The results indicate that managerial ownership, foreign ownership, audit committees, and independent commissioners do not influence EPS. Meanwhile, the size of the board of commissioners was found to influence EPS. These findings suggest that within the food and beverage sector, company performance is more influenced by operational factors such as production efficiency, distribution, and consumer purchasing power than by corporate governance mechanisms. Furthermore, most corporate governance mechanisms tend to be merely formalities to comply with regulations and thus have not yet been able to make a significant contribution to improving financial performance. This study is expected to contribute to investors and management in understanding the factors that influence EPS, as well as serve as a reference for further research by considering other variables beyond the model used.



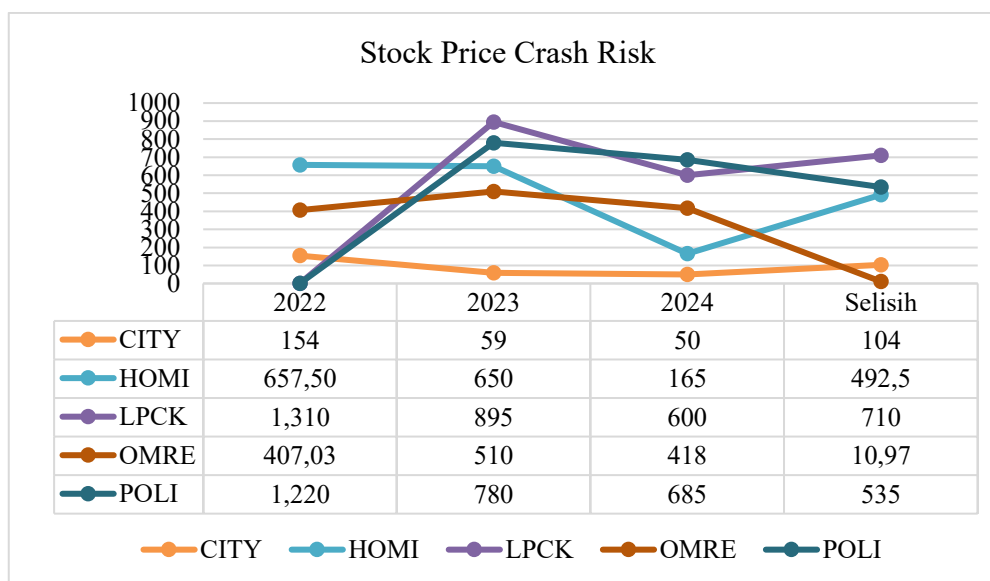
1. PENDAHULUAN

Harga saham merupakan elemen penting dalam riset pasar saham, dengan berbagai model prediksi harga saham diterapkan untuk mengantisipasi pergerakan harga saham [1], [2]. Menurut [3], saham merepresentasikan kepemilikan atas sebagian modal dalam suatu perusahaan, yang dibuktikan melalui dokumen resmi berisi informasi seperti nilai nominal, identitas perusahaan, serta penjabaran hak dan kewajiban pemegang saham. Harga saham memiliki peran yang sangat krusial dan menjadi perhatian utama bagi para investor saat melakukan investasi, karena menunjukkan seberapa baik kinerja perusahaan yang menerbitkan saham [4]. Dalam perdagangan saham di pasar modal, terdapat tiga jenis harga utama, yakni *close price* (harga penutupan), *low price* (harga paling rendah), serta *high price* (harga paling tinggi) [5], [6], [7]. Harga paling rendah dan tinggi menggambarkan nilai terbesar serta terkecil yang muncul dalam sehari transaksi. Sementara itu, harga penutupan adalah nilai saham terakhir yang tercatat saat jam perdagangan berakhir. Menurut [8], harga saham juga dapat merepresentasikan persepsi risiko dan ekspektasi keuntungan masa depan, sehingga menjadi indikator

penting saat mengambil putusan investasi. Dengan begitu, pemahaman tentang nilai saham bukan sekedar nilai nominal, melainkan melibatkan aspek-aspek fundamental dan teknikal yang mencerminkan kondisi perusahaan dan pergerakan pasar permodalan.

Pasar permodalan (*capital market*) merupakan platform yang menyatukan entitas yang menyediakan serta yang mencari pembiayaan jangka panjang, termasuk saham dan obligasi [9]. Komponen utama pasar modal di Indonesia dan berperan penting dalam perdagangan saham adalah Bursa Efek Indonesia (BEI), atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) adalah satu- satunya bursa saham di Indonesia yang menyelenggarakan perdagangan efek seperti saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya. Tidak hanya menjadi tempat transaksi keuangan, pasar modal juga berfungsi sebagai indikator kepercayaan investor terhadap stabilitas ekonomi nasional dan performa suatu korporasi [10], [11]. Pasar modal memberikan dorongan Terhadap Peningkatan perekonomian dengan mengembangkan lapangan pekerjaan, menambah inklusi finansial, dan memperluas akses pendanaan bagi sektor-sektor usaha produktif [12]. Dengan demikian, pasar modal memiliki peran krusial dalam mendukung tercapainya pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan inklusif.

Perhatian utama peneliti adalah *Stock Price Crash Risk* (SPCR) yang terjadi secara tiba-tiba dan signifikan. Menurut [13], SPCR adalah penurunan mendadak dan ekstrem dalam harga saham, sering kali dipicu oleh pelepasan berita buruk yang tertunda oleh manajemen perusahaan. [13] menyatakan bahwa SPCR muncul karena manajemen menahan berita buruk terlalu lama, menyebabkan harga saham turun secara tiba-tiba. SPCR dianggap sebagai konsekuensi dari "*bad news hoarding*" yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, hingga pada titik tertentu tekanan informasi tidak dapat lagi dibendung dan menyebabkan penurunan harga saham secara drastis [14]. Memahami sumber-sumber SPCR sangat penting bagi perusahaan, investor, dan pembuat kebijakan, mengingat kejatuhan harga saham yang besar berdampak buruk pada nilai perusahaan, kesejahteraan investor, dan stabilitas pasar saham [12], [13]. Untuk mengukur SPCR menggunakan *negative conditional skewness* (NCSKEW) yang mencerminkan asimetri distribusi *return* saham ke arah negatif [17]. Berikut ini adalah Gambar 1 yang menjelaskan tentang SPCR pada beberapa perusahaan.



Gambar 1. Fenomena Stock Price Crash Risk pada Beberapa Perusahaan di Industri Property & Real Estate

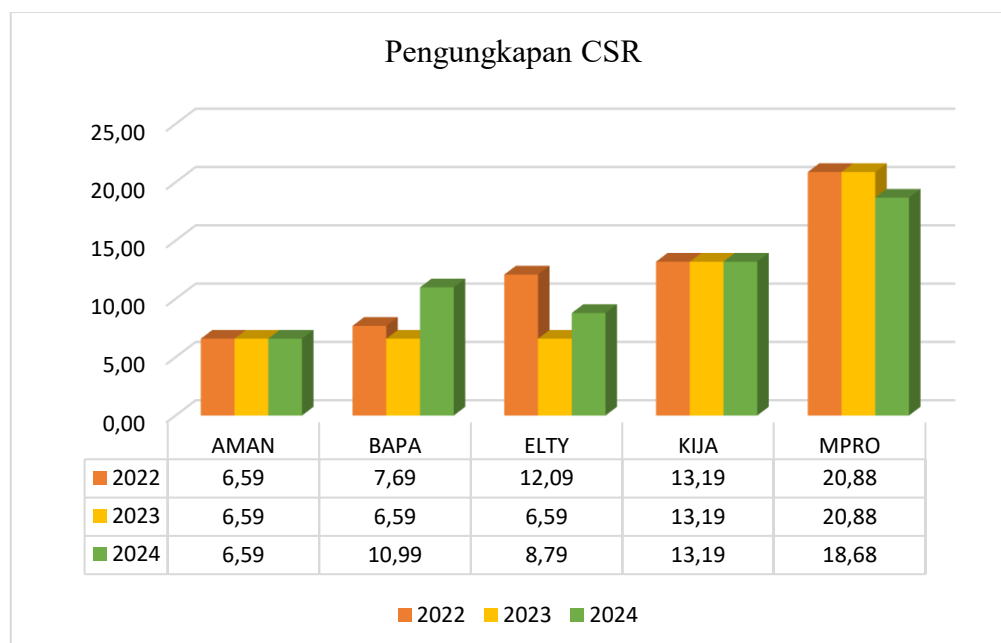
Dari Gambar 1, pergerakan SPCR 5 perusahaan mengalami penurunan yang signifikan dari tahun 2022 hingga 2024, yaitu CITY, HOMI, LPCK, OMRE, dan POLI. CITY mengalami penurunan risiko dari 154 di tahun 2022 menjadi 50 di tahun 2024, dengan selisih 104. HOMI mengalami penurunan paling signifikan dari 657,5 menjadi 165 (selisih 492,5). LPCK turun dari 1.310 ke 600 (selisih 710), POLI dari 1.220 ke 685 (selisih 535), dan hanya OMRE yang mengalami peningkatan, dari 407,03 ke 418 (kenaikan 10,97). Fenomena ini menandakan bahwa sektor properti tengah menghadapi tekanan besar akibat kondisi ekonomi makro yang tidak stabil, seperti kenaikan suku bunga acuan, rendahnya permintaan pasar, dan ketidakpastian kebijakan sektor properti. Salah satu dampak dari penurunan ini adalah menurunnya kepercayaan investor terhadap saham-saham properti, yang akhirnya mempengaruhi

performa harga saham di pasar modal. Jika kondisi ini terus berlangsung tanpa ada strategi pemulihan dari masing-masing perusahaan, maka sektor properti bisa menghadapi risiko (*financial distress*), di mana perusahaan kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Hal ini bisa berujung pada penurunan kinerja operasional, pemutusan hubungan kerja (PHK), atau bahkan potensi kebangkrutan jika tidak segera ditangani oleh manajemen secara tepat dan transparan.

Banyak faktor yang mempengaruhi SPCR, antara lain adalah Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), Leverage, dan Kualitas Audit. Faktor pertama yang dapat memengaruhi SPCR adalah Pengungkapan CSR. Menurut [18] adalah pengungkapan aktivitas dan kebijakan perusahaan untuk kepentingan masyarakat dan lingkungan dalam laporan keuangannya. Penelitian yang dilakukan oleh [19] menunjukkan bahwa pengungkapan CSR merupakan bagian dari laporan tahunan suatu perusahaan, yang memberikan informasi mengenai inisiatif sosial yang dilakukan oleh perusahaan upaya memenuhi tanggung jawab sosial kepada seluruh pihak berkepentingan. Dalam mengungkapkan CSR, perusahaan dapat menaikkan citra perusahaan dan memperkuat transparansi serta akuntabilitas operasional mereka, sehingga memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan terhadap laporan keuangan perusahaan [20]. Pengungkapan CSR membantu mengurangi konflik keagenan dan membangun kepercayaan investor dengan menunjukkan komitmen terhadap nilai jangka panjang [21].

Hasil penelitian menurut [22] menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap SPCR karena semakin kuat kegiatan pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan, semakin rendah *stock price crash risk* nya. Namun, cakupan analisis memperkuat hubungan ini pengungkapan CSR lebih efektif ketika diawasi oleh analisis keuangan. Peneliti lain menurut [23] meneliti kausalitas antara pengungkapan CSR dan *stock price crash risk* menemukan bahwa kegiatan pengungkapan CSR memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap SPCR.

Penelitian ini menilai tingkat pengungkapan CSR dengan mengacu pada pedoman GRI-G4. *Global Reporting Initiative* (GRI) G4 terdiri atas lima kelompok indikator dengan total 91 aspek, mencakup kinerja ekonomi, lingkungan, sosial (termasuk ketenagakerjaan dan hak asasi manusia), keterlibatan masyarakat, serta tanggung jawab atas produk. Nilai pengungkapan CSR dihitung dengan membagi jumlah aspek yang diungkapkan oleh perusahaan terhadap total aspek standar yang ditetapkan oleh GRI-G4 [24]. Berikut ini adalah Gambar 2 yang menjelaskan tentang praktik pengungkapan CSR di beberapa perusahaan.

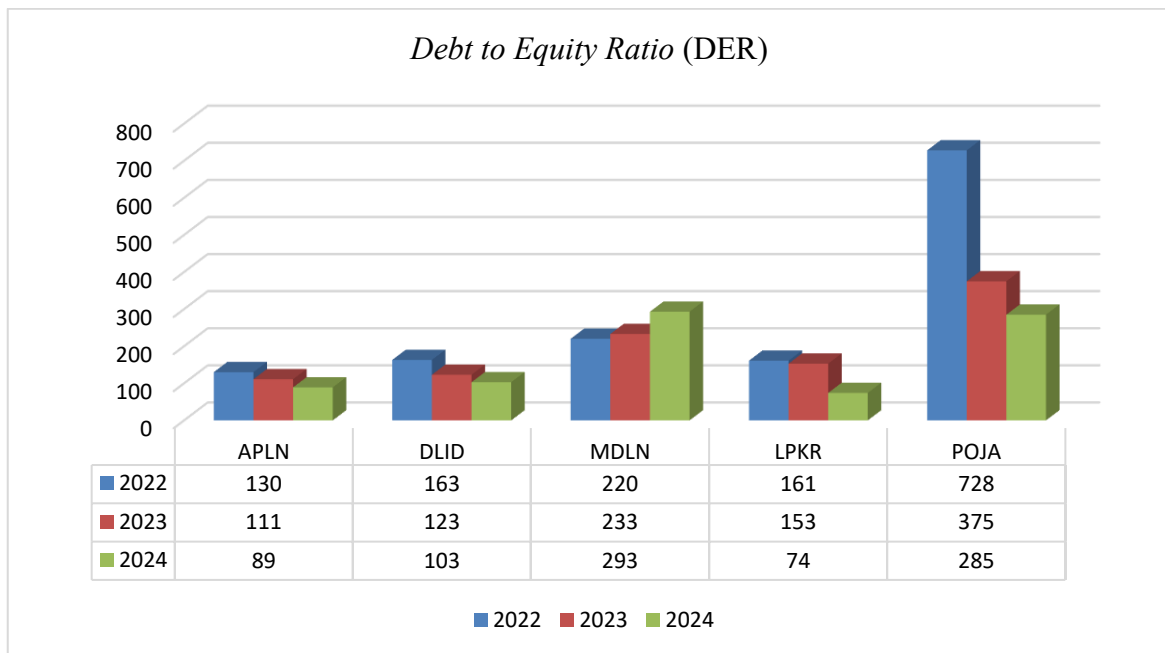


Gambar 2. Fenomena Pengungkapan CSR pada Beberapa Perusahaan di Industri Property & Real Estate

Hasil perhitungan rasio pengungkapan CSR pada tabel di atas menunjukkan jika masih banyaknya perusahaan dari sektor *property & real estate* yang tidak melakukan pengungkapan sesuai standar yang ditetapkan GRI-G4. Nilai SPCR yang terlalu tinggi yaitu > 500 menunjukkan adanya potensi besar bahwa perusahaan menyembunyikan informasi negatif (*bad news hoarding*), yang dapat menyebabkan penurunan harga saham secara drastis. Nilai SPCR berada pada kisaran 200–500 karena masih dalam batas toleransi risiko pasar. Sementara itu, nilai SPCR yang terlalu rendah < 200 bisa mencerminkan stabilitas informasi yang baik, namun juga bisa disebabkan oleh kurangnya aktivitas pasar atau reaksi yang tertunda terhadap informasi penting. Terlihat bahwa beberapa perusahaan seperti AMAN, BAPA, ELTY, KIJA, dan MPRO, selama periode 2022 hingga 2024. AMAN konsisten di angka 6,59 sepanjang tiga tahun, menunjukkan tidak ada peningkatan komitmen CSR. BAPA mengalami penurunan pada 2023 ke 6,59 dari 7,69 (2022), namun naik signifikan menjadi 10,99 di 2024. ELTY yang awalnya tertinggi di 12,09 pada 2022 justru mengalami fluktuasi, menurun ke 6,59 (2023) dan naik sedikit ke 8,79 (2024). KIJA stabil di angka 13,19, sedangkan MPRO menunjukkan penurunan dari 20,88 (2022–2023) menjadi 18,68 di 2024. Fenomena ini dapat mencerminkan adanya pergeseran prioritas manajemen atau tekanan keuangan yang menyebabkan inkonsistensi dalam komitmen pengungkapan CSR, serta bisa menimbulkan risiko reputasi atau pengawasan regulator apabila perusahaan tidak menjaga kesinambungan tanggung jawab sosialnya.

Pengungkapan CSR dapat berdampak positif terhadap *stock price crash risk* jika dilakukan secara transparan, substantif, dan mencerminkan komitmen nyata perusahaan terhadap tanggung jawab sosial, seperti dijelaskan oleh [25], [26]. Dalam hal ini, CSR memperkuat legitimasi perusahaan dan membangun kepercayaan pasar, sehingga mengurangi potensi risiko jatuhnya harga saham. Sebaliknya, pengungkapan CSR menunjukkan dampak yang negatif atau tidak signifikan terhadap SPCR apabila dilakukan secara simbolik, sekadar memenuhi kewajiban regulasi, atau tidak disertai dengan keterbukaan informasi yang memadai. Seperti yang diungkapkan oleh (Zhou, 2023; Wan et al., 2024), bentuk pengungkapan yang demikian cenderung gagal membangun kredibilitas perusahaan di mata pemangku kepentingan, serta tidak memberikan perlindungan yang efektif terhadap risiko pasar. Hal ini disebabkan oleh ketiadaan nilai substantif yang menjadi ekspektasi investor dalam menilai integritas dan komitmen perusahaan terhadap prinsip keberlanjutan.

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi SPCR adalah leverage. Leverage mengacu pada tingkat dimana suatu perusahaan menggunakan utang dalam struktur modalnya. [29]. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi sering mengalami tekanan keuangan yang meningkat, terutama dalam mempertahankan kemampuan mereka untuk memenuhi kewajiban utang [27];[28]. Manajemen memiliki insentif untuk menunda atau menyembunyikan informasi negatif untuk menjaga stabilitas harga saham dan kepercayaan pasar [32]. Ketika akumulasi informasi tersebut akhirnya terungkap, harga saham dapat *crash* secara tiba-tiba sebagai reaksi pasar yang ekstrem [33]. Menurut [34] leverage berpengaruh positif terhadap SPCR, di mana perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung memiliki risiko jatuhnya harga saham yang lebih besar. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya tekanan finansial dan keterbatasan fleksibilitas manajerial dalam menghadapi ketidakpastian pasar, yang pada akhirnya dapat menciptakan volatilitas nilai saham dan memperbesar kemungkinan terjadinya *crash*. Menurut [35], leverage diukur menggunakan rasio keuangan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang mengukur perbandingan antara total liabilitas dengan total ekuitas perusahaan. Menurut [36] adalah ukuran dimana memperlihatkan seberapa besar *capital* perusahaan yang digunakan dalam melunasi seluruh utangnya. Ukuran itu semakin kecil semakin bagus, karena memperlihatkan jikalau perusahaan mempunyai keamanan secara lebih besar bagi pihak luar. Rasio ideal ialah jikalau modal berada di atas hutang ataupun setidaknya setara. Berikut ini adalah Gambar 3 yang menggambarkan DER pada beberapa perusahaan.



Gambar 3. Fenomena DER pada Beberapa Perusahaan di Industri Property & Real Estate

Berdasarkan data *Debt to Equity Ratio* (DER) tahun 2022 hingga 2024, terdapat beberapa perusahaan yang menunjukkan tingkat leverage yang sangat tinggi yaitu di atas 200% yaitu APLN, DLID, MDLN, LPKR, dan POJA, terlihat adanya tren peningkatan DER secara konsisten setiap tahunnya. APLN mengalami kenaikan DER dari 640 pada tahun 2022 menjadi 675 pada 2023, dan mencapai 700 pada 2024. DLID menunjukkan peningkatan yang lebih moderat, dari 200 menjadi 220 dan kemudian 240. MDLN juga mengalami pertumbuhan rasio dari 400 menjadi 420 dan selanjutnya 450. Sementara itu, LPKR memiliki DER tertinggi di antara seluruh perusahaan, yaitu dari 700 pada 2022 naik menjadi 750 dan kemudian 800 pada 2024. Di sisi lain, POJA mencatatkan DER paling rendah, yaitu dari 100 menjadi 110 dan selanjutnya 120. Fenomena ini mengindikasikan bahwa seluruh perusahaan dalam tabel cenderung meningkatkan proporsi pembiayaan berbasis utang dibandingkan ekuitas selama periode tersebut. Hal ini dapat mencerminkan upaya ekspansi atau pengembangan proyek-proyek baru, namun juga menimbulkan risiko keuangan yang lebih tinggi, terutama bagi perusahaan dengan DER yang sudah tinggi seperti LPKR dan APLN. Jika tidak diimbangi dengan peningkatan kinerja keuangan, tingginya DER dapat berdampak negatif terhadap stabilitas keuangan dan persepsi investor terhadap perusahaan.

Penelitian oleh [37], menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap SPCR, karena leverage memperbesar ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal, yang kemudian meningkatkan tekanan terhadap manajer untuk menyembunyikan informasi buruk demi menjaga harga saham. Menurut [38], tidak semua studi menemukan hubungan signifikan antara leverage dan risiko *stock price crash* karena konteks perusahaan dengan tata kelola yang kuat dan tingkat keterbukaan informasi yang tinggi, leverage tidak selalu menjadi faktor yang meningkatkan risiko crash. Transparansi dan struktur tata kelola yang efektif dinilai mampu memperkuat disiplin manajerial dan mengurangi ketidakpastian pasar, sehingga meredam dampak potensial leverage terhadap potensi risiko jatuhnya harga saham.

Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi SPCR adalah kualitas audit. Menurut [39], kualitas audit merupakan probabilitas gabungan bahwa auditor akan menemukan salah saji dan melaporkannya, semakin tinggi kualitas audit, semakin besar kemungkinannya auditor akan mengungkapkan ketidaksesuaian atau kesalahan signifikan dalam laporan keuangan. [40] menemukan bahwa kualitas audit yang tinggi berperan dalam menurunkan SPCR dengan memperkuat tata kelola perusahaan dan meningkatkan keterbukaan informasi. Mekanisme audit yang independen dan kredibel mendorong

disiplin pengelolaan dan memperkuat kepercayaan pasar terhadap integritas laporan keuangan. Dalam hal itu, menurut [39] kualitas audit dalam berbagai penelitian diukur berdasarkan klasifikasi auditor eksternal menjadi dua kelompok, yaitu *Big Four* dan *Non-Big Four*. *Big Four* yang merupakan empat kantor akuntan publik (KAP) terbesar di dunia yang terdiri dari *pricewaterhouseCoopers* (PwC), *Ernst & Young* (EY), *Deloitte Touche Tohmatsu*, KPMG. Lalu *Non-Big Four* terdiri dari BDO, RSM, *Grand Thornton*, *Crowe*. Berikut Tabel 1 tentang kualitas audit pada sektor properti dan real estate.

Tabel 1. Kualitas Audit pada Sektor Property & Real Estate

Perusahaan	Kualitas Audit
MMLP	<i>Big Four</i>
SMRA	<i>Big Four</i>
AMAN	<i>Non-Big Four</i>
LPKR	<i>Non-Big Four</i>
PLIN	<i>Non-Big Four</i>

Berdasarkan Tabel 1, tercatat bahwa perusahaan MMLP, SMRA diaudit oleh KAP *Big Four*, sedangkan perusahaan AMAN, LPKR dan PLIN diaudit oleh KAP *Non-Big Four*. Fenomena yang dapat diamati dari data ini menunjukkan adanya perbedaan dalam pemilihan Kantor Akuntan Publik (KAP) di antara perusahaan-perusahaan. Secara normatif, semua auditor baik dari *Big Four* maupun *Non-Big Four* karena memiliki prinsip yang sama, yakni kompetensi, independensi, dan profesionalisme sesuai dengan standar internasional [41]. [42] menunjukkan bahwa reputasi semata tidak menjamin kualitas audit yang superior, bahkan menimbulkan keraguan terhadap efektivitas peringatan dini auditor. Oleh karena itu, auditor *Big Four* selalu lebih unggul tidak dapat dibenarkan tanpa dasar empiris yang kuat [43].

Penelitian menurut [44] menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara kualitas audit dengan SPCR karena didasarkan pada pengaruh audit yang ketat dalam meningkatkan pengungkapan dan pelaporan yang lebih lengkap, yang dapat memicu koreksi pasar secara tiba-tiba terhadap valuasi perusahaan. Ketika audit berkualitas tinggi mempercepat proses penyampaian informasi yang sebelumnya tertunda atau terabaikan, respons pasar yang terkonsentrasi dalam waktu singkat dapat menciptakan fluktuasi harga saham yang ekstrem. Hasil studi oleh [40], yang menemukan bahwa kualitas audit yang kuat cenderung mengurangi SPCR melalui peningkatan transparansi informasi. Sebaliknya itu, [45] menemukan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh signifikan terhadap SPCR sebagai variabel moderasi.

Kualitas audit memiliki peran sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat dan memperlemah pengaruh pengungkapan CSR dan leverage, terhadap SPCR. Kualitas audit berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara pengungkapan CSR terhadap SPCR, karena audit berkualitas tinggi dapat meningkatkan kredibilitas informasi pengungkapan CSR yang disampaikan perusahaan kepada publik dan investor [46]. KAP *Big Four* yaitu *Deloitte*, *PwC*, *EY*, dan KPMG umumnya dianggap memiliki kualitas audit yang lebih tinggi karena memiliki sumber daya manusia yang lebih banyak dan berpengalaman, akses ke teknologi audit mutakhir, serta reputasi global yang membuat mereka lebih berhati-hati dalam menjaga kualitas layanan [47], [48]. Namun, penting untuk dicatat bahwa memilih KAP *Non-Big Four* tidak dapat dikatakan memiliki kualitas audit yang lebih tinggi, karena banyak KAP kecil yang tetap memegang prinsip kompetensi, independensi, dan objektivitas, terutama dalam sektor atau industri yang mereka kuasai [49].

Kualitas audit berperan sebagai variabel moderasi yang memperlemah hubungan antara leverage terhadap SPCR, karena audit yang berkualitas mampu mencegah menyembunyikan risiko keuangan yang biasa terjadi pada perusahaan dengan tingkat utang tinggi [50]. Leverage yang tinggi meningkatkan tekanan keuangan dan mendorong manajemen untuk menyembunyikan informasi negatif, untuk menjaga stabilitas pasar terhadap saham perusahaan [51]. Kemudian, yang menjadi dasar kualitas audit dapat memperlemah hubungan antara leverage dan SPCR terletak pada peran penting auditor dalam mengurangi informasi asimetris dan meningkatkan transparansi laporan keuangan, terutama pada perusahaan dengan struktur pembiayaan utang yang signifikan [49]. Investor menggunakan leverage untuk menilai kemampuan perusahaan menghadapi tekanan keuangan karena leverage yang tinggi tanpa transparansi atau audit berkualitas menimbulkan kekhawatiran akan menyembunyikan informasi negatif, yang berpotensi memicu SPCR. Hal ini melemahkan pengaruh leverage terhadap risiko jatuhnya harga saham karena mengurangi peluang terjadinya *bad news hoarding* [53].

Dalam penelitian ini, peneliti memilih sektor *property & real estate* karena sektor ini masih menghadapi berbagai permasalahan yang berdampak pada tingginya risiko jatuhnya harga saham. Salah satunya adalah pengungkapan CSR juga masih rendah dan tidak konsisten, sehingga menimbulkan keraguan investor terhadap komitmen keberlanjutan perusahaan. Selain itu, tingginya ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan utang (*leverage*), yang meningkatkan tekanan keuangan dan mendorong manajemen untuk menunda pengungkapan informasi negatif demi menjaga persepsi pasar. Sementara itu, kualitas audit di sektor ini didominasi oleh auditor Non-Big Four, yang memunculkan kekhawatiran terkait efektivitas pengawasan eksternal terhadap transparansi laporan keuangan. Harga saham perusahaan properti menunjukkan volatilitas tinggi, yang sering tidak mencerminkan kondisi fundamental, menandakan adanya kemungkinan praktik penahanan informasi buruk (*bad news hoarding*).

Berdasarkan fenomena-fenomena di atas, motivasi peneliti untuk melakukan studi ini adalah sebagai berikut; pertama, dikarenakan adanya *research gap* terhadap variabel yang diteliti. Kedua, keberadaan isu tentang relevansi dan keandalan informasi keuangan dalam pengambilan keputusan investasi menjadi alasan penting untuk menguji kembali bagaimana peran kualitas audit sebagai variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah hubungan pengungkapan CSR dan Leverage terhadap SPCR. Ketiga, penelitian ini menawarkan kebaruan melalui penggunaan pengukuran SPCR yang lebih representatif, yaitu *negative skewness* (NCSKEW), serta pengujian moderasi kualitas audit secara simultan terhadap kedua variabel independen, yaitu pengungkapan CSR dan leverage, untuk menangkap dinamika informasi yang lebih kompleks di pasar. Oleh sebab itu, penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Leverage Terhadap *Stock Price Crash Risk* Dengan Kualitas Audit Sebagai *Variabel Moderasi* (Studi empiris industri sektor *Property & real estate* yang terdaftar di BEI 2022–2024)”.

2. METODE

Penelitian ini menggunakan desain eksplanatoris dengan pendekatan kausalitas untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *leverage* terhadap *Stock Price Crash Risk* (SPCR) dengan kualitas audit sebagai variabel moderasi. Analisis dilakukan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif dengan pendekatan positivis. Data bersumber dari data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024, yang diperoleh melalui situs resmi BEI dan *Yahoo Finance*. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI selama periode penelitian, dengan total 276 data observasi. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu, sehingga diperoleh 60 perusahaan dengan total 180 data observasi selama tiga tahun.

Metode pengumpulan data dilakukan melalui studi literatur dan dokumentasi. Teknik analisis data meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik (normalitas, autokorelasi, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas), serta analisis regresi linier berganda. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji F, uji t, dan koefisien determinasi (Adjusted R²). Model regresi yang digunakan di tunjukkan pada Persamaan (1).

$$Y = \alpha + \beta_1 CSR + \beta_2 LEV + \beta_3 AQ + \varepsilon \quad (1)$$

Keterangan :

Y = *Stock Price Crash Risk*
 α = Konstanta
 CSR = Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*
 LEV = *Leverage*
 AQ = Kualitas Audit
 β = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
 e = *Error Term*

Selanjutnya, untuk menguji peran moderasi kualitas audit digunakan analisis MRA dengan memasukkan variabel interaksi antara CSR dan kualitas audit serta leverage dan kualitas audit.

3. HASIL DAN ANALISIS

3.1. Uji Statistik Deskriptif

Pengujian statistika deskriptif umumnya dimanfaatkan agar dapat menggambarkan sebuah informasi sesuai nominal mean atau rata-rata, minimal, varians, standar deviasi. Uji ini dipakai untuk mendeskripsikan secara menyeluruh atas variabel yang diteliti [54]. Pada analisis ini variabel independen tersusun atas pengungkapan CSR yang pengukurannya dilakukan menggunakan indikator GRI-G4, leverage yang diukur menggunakan *Debt Equity Ratio*, kualitas audit diukur menggunakan variabel *dummy*, serta variabel moderasi kualitas audit. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Stock Price Crash Risk* yang pengukurannya menggunakan rumus NCSKEW.

Mengacu pada hasil analisis statistik Deskripsi pada Tabel 2 maka bisa ditinjau sample yang digunakan dalam analisis. Tabel tersebut menunjukkan N yang merupakan jumlah sampling, nominal tertinggi, serta mean, yang menjadi nominal mean paling rendah dari sampling. Tabel tersebut dapat diuraikan seperti berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	180	0,02	0,33	0,0957	0,05383
Leverage	180	0,00	7,28	0,8012	0,97261
Kual_Audit	180	0,00	1,00	0,1278	0,33477
SPCR	180	-2,86	2,20	-0,0050	0,72782
Valid N (listwise)	180				

Berdasarkan analisa yang telah dilakukan maka diidentifikasi bahwa total sampling adalah 180 dari 60 korporasi dengan tahun penelitian mulai dari 2012 hingga 2024. Kualitas audit, leverage dan CSR merupakan variabel independen dan Stock Price Crash Risk menjadi variabel dependen.

Variabel Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang diukur dengan Indeks *GRI-G4* setelah dilakukan perhitungan mendapatkan nilai minimum sebesar 0,02 atau sekitar 2% yang merupakan rasio pengungkapan dari PT Kota Satu Properti, Tbk selama tahun 2022-2024, sedangkan untuk nilai maksimum berada di angka 0,33 atau sekitar 33% yaitu rasio pengungkapan yang dilakukan oleh PT Metropolitan Kentjana, Tbk di tahun 2022. Nilai rata-rata keseluruhan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang dilakukan oleh sampel emiten pada sektor yang diteliti berada di angka 0,0957 atau sekitar 9,57% dengan standar deviasi 0,05383, hal ini berarti rata-rata perusahaan disektor *Property* dan *Real Estate* belum melakukan pengungkapan sesuai standar yang ditentukan karena masih jauh dari 100%.

Variabel Leverage yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* setelah dilakukan analisa ditemukan nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum 7,28, dimana untuk nilai minimum merupakan emiten PT Royalindo Investa Wijaya, Tbk yang mencerminkan tidak adanya penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan atau kondisi ekuitas yang negatif akibat akumulasi kerugian dengan rasio sebesar 0,2% selama tahun 2022 dan untuk nilai maksimum adalah PT Bliss Properti Indonesia, Tbk yang menunjukkan tingkat ketergantungan utang yang sangat tinggi terhadap modal sendiri dengan rasio sebesar 0,728%. Secara keseluruhan terdapat 42 emiten yang ber dampak pada fluktuasi nilai *Debt to Equity Ratio* dengan variasi yang cukup ekstrim hal ini menyebabkan hasil uji statistik deskriptif atas variabel leverage dalam penelitian ini berada di rata-rata 0,8012 atau sekitar 80,12% dengan standar deviasi 0,97261. Hal ini tentu saja secara tidak langsung nilai DER rata-rata ini menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan belum terlalu bergantung pada utang dalam struktur keuangannya, karena masih berada di bawah batas ideal. Dalam konteks keuangan, DER yang baik dan sehat adalah yang berada di bawah 1,0 (atau kurang dari 100%), karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak ekuitas dibandingkan kewajiban. Namun demikian, DER dengan kisaran 1,0 hingga 1,5 masih dapat dikatakan ideal, tergantung pada karakteristik industri masing-masing. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal mayoritas perusahaan dalam sampel ini masih tergolong konservatif dan sehat, meskipun terdapat sebagian kecil perusahaan dengan rasio DER yang sangat tinggi.

Variabel Kualitas Audit dalam penelitian ini yang diukur menggunakan *variabel dummy*, dengan melihat ukuran dari KAP yang telah melakukan audit terhadap laporan keuangannya. Jika laporan keuangan yang diaudit oleh KAP big for mendapatkan nilai 1 serta non big for mendapatkan nilai 0.. Berdasarkan pada Tabel 2 menunjukkan data 180 perusahaan selama periode 2022–2024, nilai minimum adalah 0,00 dan maksimum adalah 1,00. Nilai rata-rata sebesar 0,1278 menunjukkan bahwa hanya sekitar 12,78% perusahaan dalam sampel yang diaudit oleh KAP *Big Four* selama periode penelitian 2022–2024. Sementara itu, sisanya sebesar 87,22% diaudit oleh KAP *non-Big Four*. Dengan standar deviasi sebesar 0,33477. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan hasil rata-rata yang sebanding dengan hasil yang dicapai oleh *non-Big Four*. Analisis tersebut memberikan gambaran bahwasanya industri aspek dan properti yang tercatat dalam BEI menunjukkan hasil rata-rata yang sebanding dengan hasil yang dicapai oleh *non-Big Four*. Pernyataan tersebut memberikan gambaran bahwasanya kualitas audit yang berkualitas tinggi dalam penelitian ini tidak sepenuhnya disebabkan oleh *Big Four*. Sebaliknya audit yang dilakukan memenuhi standarisasi kendali kualitas audit yang ditentukan oleh institut akuntan publik Indonesia serta standar etika untuk akuntan masyarakat yang ditentukan oleh institut tersebut.

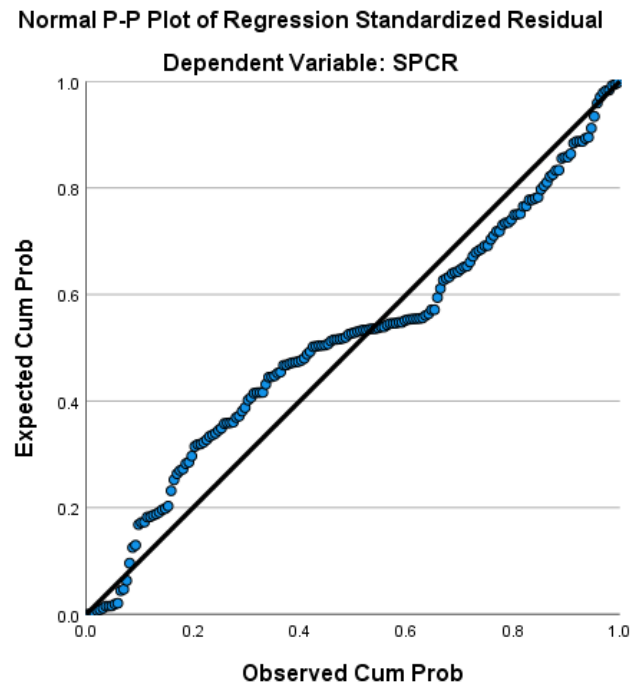
Variabel *Stock Price Crash Risk* yang diukur dengan *negative skewness* berdasarkan nilai deskriptif SPCR yang ditunjukkan dalam data, diketahui bahwa nilai minimum sebesar -2,86 menandakan risiko tertinggi terhadap potensi risiko jatuhnya harga saham investor di sektor ini harus lebih waspada terhadap saham-saham seperti ini karena pergerakannya sangat tidak stabil dan berisiko. Risiko nya dapat menimbulkan kerugian besar bagi investor, menurunkan kepercayaan pasar, dan berpotensi mengganggu stabilitas finansial perusahaan. Oleh karena itu, saham dengan SPCR rendah harus diwaspadai baik oleh investor maupun manajemen perusahaan. Sedangkan nilai maksimum sebesar 2,20 menunjukkan tidak adanya potensi risiko jatuhnya harga saham di beberapa perusahaan. Karena pergerakan harga saham yang stabil, kinerja perusahaan yang konsisten, serta transparansi dan tata kelola yang baik. Dalam kondisi ini, investor merasa aman dan tidak ada tekanan untuk menjual sahamnya dalam jumlah besar. Nilai rata-rata sebesar -0,0050 menunjukkan bahwa secara keseluruhan terdapat potensi risiko jatuhnya harga saham di industri yang diamati.

3.2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik biasanya dilaksanakan sebelum tahap analisa data dan regresi berganda dalam penelitian. Dalam penelitian ini akan dilakukan pengujian autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan normalitas.

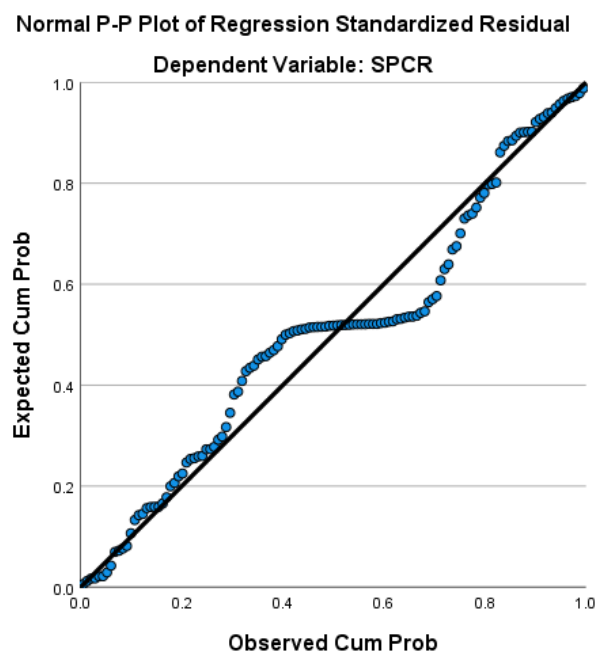
3.2.1. Hasil Uji Normalitas

Agar dapat melakukan pengujian apakah pada suatu pemodelan regresi, variable dependen, variable independen terdistribusi secara normal, untuk itu perlu dilakukan normalitas data. Ada dua cara dalam melakukan uji ini yakni melalui pengujian statistika serta pengujian grafis. Pada analisis ini menggunakan normal *probability plot* dan signifikan, apabila suatu informasi melakukan distribusi secara normal artinya informasi akan membentuk posisi ikut garis diagonal. Berikut adalah hasil uji atas normalitas data yang ditunjukkan pada Gambar 4.



Gambar 4. Hasil Uji Normalitas Sebelum Outlier

Gambar 4 adalah nilai pengolahan informasi pertama dimana pada saat mengolah belum mendapatkan hasil dengan informasi yang melakukan distribusi secara normal, kemudian dilakukan transformasi atas nilai perusahaan melalui pengeluaran 3 informasi outlier. Gambar 5 dibawah ini merupakan pengujian normalitas untuk data yang sudah dinormalkan.



Gambar 5. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi LN

Gambar 5 dapat terlihat jika hasil analisis penyebaran sebagian besar titik sudah berada disekitar dan searah dengan garis diagonal dan hal ini menunjukkan jika data sudah normal.

3.2.2. Hasil Uji Multikolinearitas

Pengujian ini memiliki tujuan agar dapat menentukan apakah muncul keterkaitan antara variable independen dalam pemodelan regresi. Nilai yang sering digunakan adalah nilai toleransi dengan syarat-syarat sebagai berikut:

1. Jika VIF lebih dari 10 dan tolerance kurang dari 0,10 artinya terdapat multikolinearitas.
2. Jika VIF kurang dari 10 dan tolerance lebih dari 0,10 artinya tidak terdapat multikolinearitas.

Tabel 3 menunjukkan jika terjadi multikolinearitas pada variabel Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, *leverage*, kualitas audit dan 2 Variabel moderasi yang dipakai dalam penelitian ini adapun penjelasannya adalah sebagai berikut:

1. Pada variabel Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang diukur dengan indeks *GRI-G4* tidak ditemukan adanya multikolinearitas karena hasil uji menunjukkan nilai VIF 1,109 lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance 0,902 lebih besar dari 0,10.
2. Pada variabel *leverage* yang dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* tidak ditemukan adanya multikolinearitas karena hasil uji menunjukkan nominal VIF 1,091 kurang dari 10 serta nominal tolerance 0,917 lebih besar dari 0,10.
3. Pada variabel kualitas audit yang dihitung dengan menggunakan variable dummy ditemukan adanya multikolinearitas karena hasil uji menunjukkan nilai VIF sebesar 10.386, lebih besar dari 10, dan nominal tolerance sebesar 0.096, kurang dari nominal 0,10.
4. Pada variabel moderasi 1 Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap kualitas audit ditemukan adanya multikolinearitas karena hasil uji menunjukkan nilai VIF sebesar 10.386, melebihi 10, serta nominal *tolerance* senilai 0,096 kurang dari 0,10.
5. Pada variabel moderasi 2 *leverage* terhadap kualitas audit tidak ditemukan adanya multikolinearitas karena hasil uji menunjukkan nilai VIF 2,309 kurang dari 10 serta nominal *tolerance* senilai 0,433 cenderung melebihi nominal 0,10.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Variabel	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CSR	.902	1.109
	Leverage	.917	1.091
	Kual_Audit	.096	10.386
	Mod_CSRKA	.096	10.386
	Mod_LevKA	.433	2.309

Berdasarkan hasil pada Tabel 3 terlihat dari nilai VIF yang >10 pada variabel kualitas audit dan variabel moderasi 1 serta nilai Tolerance yang berada < 0,10 pada variabel-variabel tersebut menunjukkan terjadinya multikolinearitas, maka penulis memutuskan untuk menganalisis uji *eigenvalue*. *Eigenvalue* merepresentasikan jumlah varians yang dijelaskan oleh setiap faktor. Suatu faktor dengan nilai *eigenvalue* lebih dari 1,0 dianggap signifikan dan harus dipertahankan untuk analisis lebih lanjut [55].

Mengacu pada Tabel 4 nilai pengujian *Eigenvalue*, bisa diamati bahwasanya tidak ada *Condition Index* yang mencapai atau melampaui batas kritis 15 atau 30. Nilai *Condition Index* tertinggi tercatat sebesar 9.436 pada model ke-6. Hasil uji *eigenvalue* menunjukkan bahwa terdapat satu atau lebih *eigenvalue* yang mendekati nol, mengindikasikan keberadaan korelasi yang kuat pada setiap variabelnya. Salah satu indikator yang diamati adalah perbandingan antara *eigenvalue* tertinggi dengan *eigenvalue* terendah. Dalam kasus ini, *eigenvalue* tertinggi adalah 3,456 dan *eigenvalue* terendah adalah 0,272. Dengan demikian, rasio *eigenvalue* adalah $3,456/0,272 = 12,7058$. Oleh karena itu, berdasarkan kriteria rasio *eigenvalue*, dapat disimpulkan bahwa hasil uji *eigenvalue* aman dari multikolinearitas.

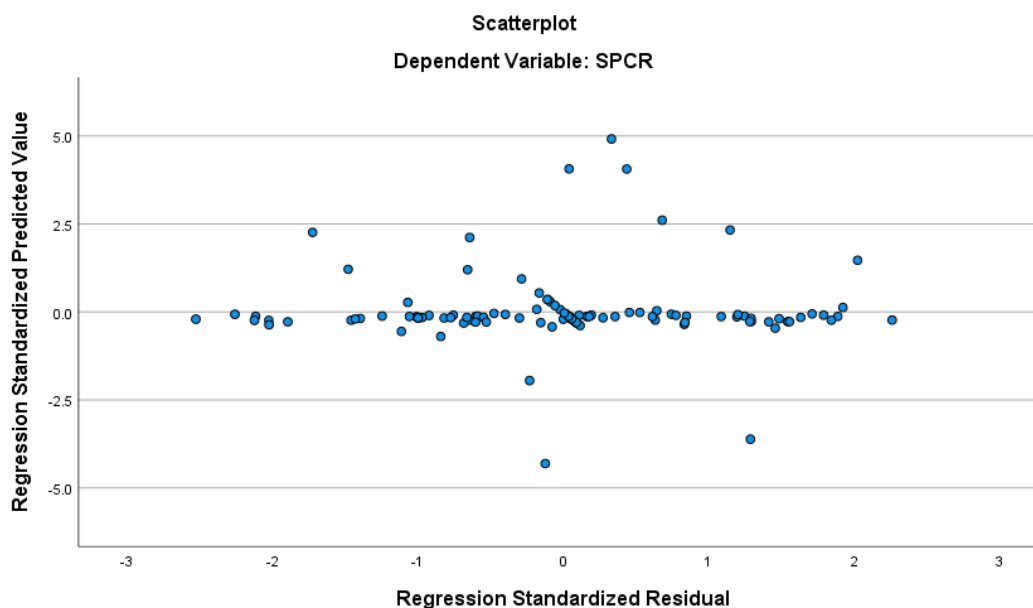
Tabel 4. Hasil Uji Eigenvalue

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	CSR	Leverage	Kual_Audit	Mod_CSRKA	Mod_LevKA
1	1	3.456	1.000	.01	.01	.02	.00	.00	.02
	2	1.603	1.468	.01	.02	.05	.01	.01	.03

3	.551	2.504	.02	.03	.60	.00	.00	.10
4	.272	3.562	.01	.02	.27	.04	.04	.84
5	.079	6.612	.56	.53	.03	.14	.15	.00
6	.388	9.436	.40	.39	.02	.81	.80	.00

3.2.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan agar dapat melalui ketidakmerataan varians di antara analisis pada pemodelan regresi yang diterapkan pada analisis ini. Nilai pengujian ditandai oleh adanya atau ketidakberdayaan pola khusus dalam grafis yang dihasilkan oleh sumbu Y dan X. Gambar 6 ialah nilai pengujian pada analisis ini.



Gambar 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil Uji Heteroskedastisitas pada Gambar 6 terlihat jelas jika terjadi titik muncul dengan acak serta tidak menciptakan pola khusus lalu melakukan persebaran pada bagian bawah serta atas nominal nol dalam garis y, artinya menunjukkan bahwa pada analisis ini tak ditemukan heteroskedastisitas pada pemodelan regresi yang diterapkan.

3.2.4. Hasil Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan agar dapat menentukan hubungan antara kekeliruan gangguan dalam periode masa kini dan periode sebelumnya adalah model regresi. Apabila muncul korelasi sehingga disebut terdapat permasalahan keterkaitan ataupun terbebas dari autokorelasi. Dalam analisis ini telah diterapkan Durbin Watson. Adapun nilai uji pada pengujian autokorelasi memanfaatkan Durbin Watson. Hasil pengujian autokorelasi disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.296 ^a	0,088	0,050	0,33068	2,306

Dari Tabel 6 menunjukkan nilai *Durbin Watson* senilai 2,306 dan total variabel independen (k) = 3, total sample (n) 127, sehingga mengacu pada tabel tersebut, diperoleh dL yaitu 1,6623 serta Du 1,7589. Informasi analisis ini diuraikan sebagai berikut:

Tabel 6. Ringkasan Uji Autokorelasi menggunakan Durbin Watson

No	Nama/Label	Keterangan	Nilai/Jumlah
1	N	Jumlah Sampel	127

2	K	Jumlah Variabel Terkait	3
3	DW	Nilai Durbin Watson	2,306
4	(4-dU)	Formula	2,2411
5	dL	Batas bawah Durbin Watson	1,6623
6	dU	Batas atas Durbin Watson	1,7589

Dengan nilai DW = 2,306 maka $dU < DW < 4-dU = 1,7589 < 2,306 < 2,2411$ artinya hasilnya dapat disimpulkan bahwa tidak aman dari autokorelasi. Permasalahan autokorelasi pada model regresi tersebut apakah ditolak atau diterima, untuk mengatasi masalah tersebut maka diperlukan sebuah uji tambahan yaitu dengan melakukan *runs test*. *Runs test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau sistematis. Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa data sisa muncul dengan acak atau sistematis, dan apabila nominal sig (2-tailed) melebihi 0,05 artinya H_a ditolak dan H_0 diterima. Konteks tersebut menunjukkan bahwa informasi sisa muncul dengan acak. Adapun nilai uji memanfaatkan rumus *run test* ditunjukkan pada Tabel 7.

Tabel 7. Runs Test

Description	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.00448
Cases < Test Value	63
Cases >= Test Value	64
Total Cases	127
Number of Runs	72
Z	1.337
Asymp. Sig. (2-tailed)	.181

Tabel 7 menggambarkan hasil bahwasanya nominal test value yaitu 0,00448 dan probabilitasnya 0,181 yang melebihi nominal sig 0,05. Hal ini artinya H_0 diterima, maka diambil kesimpulan bahwasanya tidak ditemukan autokorelasi atau residual random.

3.3. Persamaan Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan sebuah teknik yang dipakai guna memuji seberapa besar variable independen pada analisis ini yaitu pengungkapan Leverage, CSR, serta kualitas audit berpengaruh terhadap variable dependen (*Stock Price Crash Risk*) serta seberapa besar kemampuan (Kualitas Audit) dalam memoderasi keterkaitan pada variable independen dan variable dependen dalam korporasi bidang real estate dan properti. Tabel 8 adalah hasil uji regresi linear berganda dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Variables	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-0,006	0,088			-0,063	0,950
	CSR	-0,233	0,904	-0,024		-0,258	0,797
	Leverage	0,016	0,033	0,043		0,475	0,635
	Kual_Audit	0,604	0,285	-0,593		-2,118	0,036
	Mod_CSRKA	9,025	2,990	0,845		3,018	0,003
	Mod_LevKA	-0,115	0,117	-0,130		-0,984	0,327

Mengacu pada Tabel 8 nilai pengujian regresi linear berganda yang menunjukkan interaksi fungsional atau kausal dari variable independen terhadap variable dependen.

Berikut merupakan perumusan regresi pada analisis ini, yang ditunjukkan pada Persamaan (2).

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_1 \cdot X_4 + b_5X_2 \cdot X_4 + e$$

$$\text{Stock Price Crash Risk} = -0.006 - 0.233(\text{CSR}) + 0.016(\text{Leverage}) - 0.604(\text{Kualitas Audit}) + 9.025(\text{Mod_CSRKA}) - 0.115(\text{Mod_LevKA}) + 0.330 \quad (2)$$

Dari persamaan regresi diatas maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai Konstanta (α)
 Nilai konstanta awal sebesar -0.006 ini berarti jika variable Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, Leverage, Kualitas Audit, Mod_CSRKA dan Mod_LevKA berada di angka nol atau dalam keadaan tetap maka *Stock Price Crash Risk* ialah sebesar -0.006.
2. Koefisien Variabel Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (β_1)
 Berdasarkan hasil analisis untuk variabel *Corporate Social Responsibility* nilai koefisiennya adalah sebesar -0.233, artinya jika Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dinaikkan senilai satu artinya *Stock Price Crash Risk* nantinya mengalami penurunan sebesar 0.233 satuan.
3. Koefisien Variabel Leverage (β_2)
 Berdasarkan hasil analisis untuk variabel Leverage nilai koefisiennya adalah sebesar 0.016, artinya jika Leverage dinaikkan senilai satu artinya *Stock Price Crash Risk* nantinya naik sebesar 0.016 satuan.
4. Koefisien Variabel Kualitas Audit (β_3)
 Berdasarkan hasil analisis untuk variabel Kualitas Audit nilai koefisiennya adalah sebesar -0.604, artinya jika Kualitas Audit dinaikkan sebesar 1 maka *Stock Price Crash Risk* akan turun sebesar 0.604 satuan.
5. Koefisien Variabel Mod_CSRKA (β_4)
 Berdasarkan hasil analisis untuk variabel Mod_CSRKA nilai koefisiennya adalah sebesar 9.025, artinya jika Mod_CSRKA dinaikkan senilai satu artinya *Stock Price Crash Risk* nantinya mengalami peningkatan sebesar 9.025 satuan.
6. Koefisien Variabel Mod_LevKA (β_5)
 Berdasarkan hasil analisis untuk variabel Mod_LevKA nilai koefisiennya adalah sebesar -0.115, artinya jika Mod_LevKA dinaikkan senilai satu artinya *Stock Price Crash Risk* nantinya mengalami penurunan sebesar 0.115 satuan.

3.4. Uji Hipotesis

3.4.1. Uji Simultan (Uji F)

Pengujian simultan ataupun F biasanya diterapkan agar dapat memberikan bukti terhadap seluruh variable independen memberikan pengaruh dengan bersama-sama pada variable Dependent. Jika nominal signifikansi di bawah 0,05, artinya H_0 ditolak serta H_a diterima, maknanya terdapat dampak diantara semua variable independent pada variable Dependent. Model regresi layak untuk dipergunakan. Jika nominal signifikansi melebihi 0,05, artinya H_0 ditolak serta H_a diterima, maknanya tidak terdapat dampak diantara semua variable independent pada variable Dependent. Model regresi tidak layak untuk dipergunakan. Nilai pengujian (F) atau simultan bisa ditinjau dalam Tabel 9.

Tabel 9. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model	Description	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,271	5	0,254	2,324	,047 ^b
	Residual	13,232	121	0,109		
	Total	14,502	126			

Uji hipotesis pada analisis ini yaitu Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, Leverage, Kualitas Audit, Mod_CSRKA dan Mod_LevKA terhadap *Stock Price Crash Risk* secara simultan. Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. H_{01} : Tidak terdapat dampak Pengungkapan Leverage, CSR, Kualitas Auditing, Mod_CSRKA serta Mod_LevKA terhadap *Stock Price Crash Risk* secara simultan.
2. H_{a1} : Terdapat dampak Pengungkapan Leverage, CSR, Kualitas Auditing, Mod_CSRKA serta Mod_LevKA terhadap *Stock Price Crash Risk* secara simultan.

Mengacu pada hasil analisis yang dapat ditinjau dalam Tabel 9 maka nominal sig yaitu 0,047, nominal tersebut di bawah 0,05. Dengan demikian, H_{01} ditolak, H_{a1} diterima, dan dapat disimpulkan bahwa pada analisis ini, Leverage, pengungkapan CSR, Kualitas Audit, Mod_CSRKA dan Mod_LevKA berpengaruh signifikan terhadap *Stock Price Crash Risk*.

3.4.2. Uji Parsial (Uji T)

Pengujian t ataupun pengujian parsial merupakan pengujian yang memiliki tujuan agar dapat mengukur sejauh mana dampak suatu variable independen pada variable dependen [56]. Kualifikasi pengolahan serta penerimaan hipotesis uji parsial dalam penelitian ini di antaranya ialah:

1. Apabila nominal signifikan alpha di bawah 0,05 diartikan H_0 ditolak serta H_a diterima, maknanya ialah ditemukan dampak untuk variable dependen dari variable independen.
2. Apabila nominal signifikan alpha melebihi 0,05 diartikan H_0 ditolak serta H_a diterima, maknanya ialah ditemukan dampak untuk variable dependen dari variable independen.

Pengujian t dapat ditinjau Melalui Tabel 10.

Tabel 10. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model	Variables	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-0,006	0,088			-0,063	0,950
	CSR	-0,233	0,904	-0,024		-0,258	0,797
	Leverage	0,016	0,033	0,043		0,475	0,635
	Kual_Audit	0,604	0,285	-0,593		-2,118	0,036
	Mod_CSRKA	9,025	2,990	0,845		3,018	0,003
	Mod_LevKA	-0,115	0,117	-0,130		-0,984	0,327

Mengacu pada Tabel 10 nilai analisis diatas hasil pengujian parsial pada hasil analisis ini diantaranya adalah:

1. Hasil uji variabel Pengungkapan CSR pada *Stock Price Crash Risk*.
 H_{02} : Tidak adanya dampak signifikan Pengungkapan CSR pada *Stock Price Crash Risk* dengan parsial.
 H_{a2} : Adanya dampak signifikan Pengungkapan CSR pada *Stock Price Crash Risk* dengan parsial.
 Pengujian yang dilakukan memberikan gambaran bahwasanya CSR tidak memberikan pengaruh pada SPCR secara simultan. Karena nominal sig 0,797 melebihi 0,05, sehingga H_{02} diterima, H_{a2} ditolak, dengan nominal koefisien Regresi (β) sebesar -0,233.
2. Hasil uji variable Leverage pada *Stock Price Crash Risk*.
 H_{03} : Tidak adanya dampak signifikan Leverage pada *Stock Price Crash Risk* dengan parsial.
 H_{a3} : Adanya dampak signifikan Leverage pada *Stock Price Crash Risk* dengan parsial.
 Pengujian yang dilakukan memberikan gambaran bahwasanya Leverage tidak memberikan pengaruh pada SPCR. Karena nominal sig 0,635 melebihi 0,05, sehingga H_{03} diterima, H_{a3} ditolak, dengan nilai koefisien Regresi (β) sebesar 0,016.
3. Hasil uji variabel Kualitas Audit terhadap *Stock Price Crash Risk*.
 H_{04} : Tidak adanya dampak signifikan Kualitas Audit secara parsial pada *Stock Price Crash Risk*.
 H_{a4} : Adanya dampak signifikan Kualitas Audit secara parsial pada *Stock Price Crash Risk*.
 Pengujian yang dilakukan memberikan gambaran bahwasanya kualitas audit memberikan pengaruh negatif pada SPCR. Karena nominal sig 0,036 berada di bawah 0,05, sehingga H_{04} ditolak, H_{a4} diterima, dengan nilai koefisien Regresi (β) sebesar -0,604. Artinya jika kualitas audit naik, maka *stock price crash risk* akan turun.
4. Hasil uji variabel Mod_CSRKA pada *Stock Price Crash Risk*.
 H_{05} : Tidak adanya dampak signifikan Mod_CSRKA secara parsial terhadap *Stock Price Crash Risk*.
 H_{a5} : Adanya dampak signifikan Mod_CSRKA secara parsial terhadap *Stock Price Crash Risk*.
 Pengujian yang dilakukan memberikan gambaran bahwasanya kualitas audit memberikan moderasi terhadap dampak pengungkapan CSR pada SPCR. Karena terbukti dengan nominal sig 0,003 yang berada di bawah 0,05, sehingga H_{05} ditolak, H_{a5} diterima, dengan nilai koefisien Regresi (β) sebesar 9,025. Artinya kualitas audit memperkuat pengaruh hubungan negatif SPCR dipengaruhi oleh pengungkapan CSR.
5. Hasil uji variabel Mod_LevKA terhadap *Stock Price Crash Risk*.

H₀₆: Tidak adanya dampak signifikan Mod_LevKA secara parsial pada *Stock Price Crash Risk*.
 Ha₆: Adanya dampak signifikan Mod_LevKA secara parsial pada *Stock Price Crash Risk*.
 Pengujian yang dilakukan menghasilkan gambaran bahwa kualitas audit tidak memberikan moderasi terhadap dampak leverage pada SPCR. Karena terbukti nominal sig 0,327 yang melebihi 0,05 maka H₀₆ diterima, H_{a6} ditolak, dengan nilai koefisien Regresi (β) sebesar -0,115.

3.5. Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian koefisien determinasi diterapkan agar dapat menghitung kesanggupan suatu pemodelan untuk menjelaskan ragam variabel dependen. Koefisien determinasi memiliki nominal mulai dari nol hingga satu. Apabila nominal determinasi memiliki nilai yang rendah artinya variabel independen memiliki kesanggupan yang amat terbatas dalam menjelaskan. Dan apabila nilai determinasi hampir bernilai 1 maka artinya variabel independen menghadirkan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam mengasumsikan rentang variabel independen.

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) dalam Tabel 11 ini sebesar 0,050 atau 5%, yang menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi *Stock Price Crash Risk* (SPCR) masih sangat terbatas. Artinya, sekitar 95% variasi SPCR dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Dengan kondisi tersebut, interpretasi hasil penelitian perlu dilakukan secara hati-hati dan tidak berlebihan dalam menarik kesimpulan kausalitas. Rendahnya nilai determinasi ini dapat dijelaskan oleh karakteristik sektor *property and real estate* yang memiliki dinamika risiko yang kompleks dan sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti kondisi makroekonomi, suku bunga, kebijakan pemerintah, serta siklus pasar properti. Variabel seperti *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *leverage* dalam penelitian ini tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap SPCR, yang mengindikasikan bahwa investor pada sektor ini cenderung lebih mempertimbangkan faktor eksternal dan prospek pasar dibandingkan indikator internal perusahaan. Selain itu, ketidaksignifikanan sebagian besar variabel juga menunjukkan bahwa mekanisme internal seperti pengungkapan CSR maupun struktur keuangan belum menjadi determinan utama dalam menjelaskan risiko penurunan harga saham secara ekstrem. Hal ini dapat terjadi karena sifat investasi di sektor properti yang bersifat jangka panjang dan *capital intensive*, sehingga fluktuasi risiko lebih dipengaruhi oleh sentimen pasar dan kondisi ekonomi dibandingkan kebijakan internal perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa model yang digunakan masih memiliki keterbatasan dalam menjelaskan fenomena SPCR secara komprehensif. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel lain seperti faktor makroekonomi, volatilitas pasar, maupun indikator sentimen investor agar dapat meningkatkan daya jelaskan model.

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,296 ^a	0,088	0,050	0,33068

4. DISKUSI

4.1. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, *Leverage*, *Kualitas Audit* terhadap *Stock Price Crash Risk*

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap pengaruh pengungkapan CSR, leverage, dan kualitas audit terhadap SPCR, diambil kesimpulan bahwasanya ketiga variabel tersebut memberikan pengaruh signifikan dengan simultan pada SPCR. Korporasi yang mengungkapkan informasi tanggung jawab sosialnya dengan konsisten memiliki kondisi keuangan yang stabil, serta diaudit oleh auditor berkualitas tinggi cenderung memiliki risiko SPCR yang lebih rendah. Temuan ini sejalan dengan teori sinyal, di mana perusahaan menggunakan pengungkapan CSR dan pelaporan finansial yang telah mendapatkan audit secara benar sebagai sinyal positif untuk mengurangi informasi yang tidak simetris pada investor serta manajemen (Harmadji et al., 2018).

Pengungkapan CSR yang diukur menggunakan indeks GRI-G4 berpengaruh terhadap SPCR. Hal ini disebabkan karena pengungkapan CSR yang disusun berdasarkan GRI-G4 mendorong perusahaan untuk menyampaikan informasi secara terbuka dan sistematis, memperkuat tata kelola perusahaan, dan membangun kepercayaan investor. Dengan begitu, investor memiliki keyakinan yang lebih kuat terhadap prospek jangka panjang perusahaan sehingga hal ini berpengaruh terhadap SPCR.

Leverage yang dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh pada SPCR. Konteks tersebut disebabkan karena leverage mencerminkan besarnya pembiayaan perusahaan yang berasal dari utang. Tingkat leverage yang tinggi menunjukkan adanya komitmen pembayaran kewajiban tetap yang lebih besar, sehingga dapat membatasi fleksibilitas keuangan perusahaan dalam merespons perubahan kondisi ekonomi atau strategi bisnis. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kerentanan harga saham terhadap perubahan kondisi pasar, sehingga menimbulkan potensi *Stock Price Crash Risk* (SPCR).

Kualitas audit memiliki pengaruh terhadap SPCR. Semakin bagus kualitas audit dan semakin berkualitas audit suatu perusahaan, akan cenderung membuat berkurangnya potensi SPCR. Karena *Big Four* dianggap mempunyai kualitas audit yang cenderung tinggi dikarenakan mempunyai sumber daya manusia yang cenderung banyak dan berpengalaman, akses ke teknologi audit mutakhir, serta reputasi global yang membuat mereka lebih berhati-hati dalam menjaga kualitas layanan [47], [48]. Namun, penting untuk dicatat bahwa memilih *Non-Big Four* tidak dapat dikatakan memiliki kualitas audit yang lebih tinggi, karena banyak KAP kecil yang tetap memegang prinsip kompetensi, independensi, dan objektivitas, terutama dalam sektor atau industri yang mereka kuasai [49]. Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat diambil kesimpulan bahwasanya kualitas audit, leverage, dan CSR memberikan pengaruh pada SPCR dengan simultan.

4.2. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Stock Price Crash Risk

Berdasarkan hasil atas pengujian yang dilakukan terhadap sampel dalam penelitian, variabel pengungkapan CSR dengan parsial tidak berpengaruh pada SPCR. Pernyataan tersebut membuktikan bahwasanya level pengungkapan CSR oleh perusahaan tidak secara langsung mengurangi atau meningkatkan potensi risiko jatuhnya harga saham secara drastis.

Hal tersebut relevan pada analisis yang dilaksanakan oleh [58], yang dijelaskan bahwasanya pengungkapan CSR tidak memberikan pengaruh pada SPCR karena investor cenderung mengasumsikan bahwa perusahaan telah menjalankan tanggung jawab sosialnya, sehingga informasi pengungkapan CSR tidak lagi dijadikan dasar utama saat menetapkan putusan berinvestasi. Jika dilihat dari industri ini hanya 9,57% rendahnya tingkat pengungkapan ini menunjukkan bahwa informasi pengungkapan CSR kurang terlihat atau tidak dianggap secara material oleh investor, sehingga tidak mempengaruhi minat investor dalam membeli atau tidak membeli saham.

4.3. Pengaruh Leverage terhadap Stock Price Crash Risk

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan terhadap sampel dalam penelitian, variabel leverage secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap SPCR. Hasil ini menunjukkan sebagian besar perusahaan cenderung menggunakan sedikit utang dalam struktur modalnya. Hasil uji statistik deskriptif atas variabel leverage pada penelitian ini berada di rata-rata 0,8012 atau sekitar 80,12%. Oleh karena itu di industri ini sudah mampu mengelola utang dengan baik sehingga perusahaan tetap percaya dalam hal itu investor tetap akan membeli saham sehingga tidak terjadi potensi jatuhnya harga saham.

Temuan ini diperkuat oleh hasil penelitian [59], yang menyatakan bahwa dalam praktiknya, investor cenderung tidak menjadikan rasio DER sebagai dasar utama pengambilan keputusan karena dianggap tidak mencerminkan langsung risiko investasi, terutama ketika perusahaan memiliki kondisi keuangan yang stabil dan pengelolaan utang yang baik. Dikarenakan hal ini terjadi pada perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang stabil, di mana pendapatan dan arus kas dapat menutupi kewajiban utang. Dalam kondisi seperti ini, investor tidak lagi melihat DER sebagai indikator risiko utama karena mereka yakin perusahaan mampu mengelola kewajiban finansialnya secara efektif.

4.4. Pengaruh Kualitas Audit terhadap Stock Price Crash Risk

Mengacu pada hasil uji yang dilakukan pada sampel dalam penelitian, variabel kualitas audit memberikan perusahaan dengan kualitas audit yang unggul umumnya mengalami risiko penurunan yang lebih rendah pada harga saham, karena audit berkualitas tinggi meningkatkan keandalan laporan keuangan, memperkuat mekanisme pengawasan manajemen, dan menunjukkan komitmen perusahaan terhadap transparansi dan tata kelola yang baik kepada investor.

Konteks tersebut relevan pada hasil analisis [60] dijelaskan bahwasanya kualitas audit memberikan pengaruh negatif pada SPCR, karena audit yang andal dapat membatasi praktik pelaporan keuangan yang tidak wajar serta meningkatkan kualitas informasi yang diterima oleh pasar. Dengan demikian, audit yang berkualitas turut berkontribusi dalam menurunkan *Stock Price Crash Risk*. Sebagian besar perusahaan di industri ini memanfaatkan layanan auditing yang berasal dari KAP non big four. Oleh karena itu diambil kesimpulan bahwa di industri ini, kualitas audit yang tinggi tidak sepenuhnya bergantung KAP Bih Four. Konteks tersebut membuktikan bahwasanya KAP non Big Four industri ini telah berhasil menyediakan jasa audit yang dianggap berkualitas memadai dan diakui oleh pasar, sekaligus secara signifikan berkontribusi dalam mengurangi potensi risiko jatuhnya harga saham.

4.5. Kualitas audit memoderasi pengaruh pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Stock Price Crash Risk

Berdasarkan hasil analisis ini, maka variabel moderasi berupa kualitas audit pada korelasi antara pengungkapan CSR terhadap SPCR menunjukkan bahwa kualitas audit memiliki potensi memperkuat korelasi pada dua variabel terkait. Konteks tersebut disebabkan audit yang berkualitas mendukung terciptanya proses pelaporan yang lebih kredibel dan dapat diandalkan, sehingga pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan lebih mampu membentuk persepsi pasar secara konsisten. Dengan demikian, kualitas audit berperan dalam menguatkan efektivitas CSR sebagai mekanisme komunikasi strategis perusahaan terhadap pemangku kepentingan, yang selanjutnya berkontribusi pada kestabilan persepsi pasar.

Konteks ini relevan pada hasil analisis [61] kualitas audit berperan sebagai penguat dalam hubungan antara pengungkapan CSR dan SPCR, dengan memberikan keandalan informasi yang lebih tinggi kepada pasar serta memperkuat kepercayaan terhadap sinyal yang disampaikan perusahaan melalui aktivitas CSR-nya. Beberapa penelitian mengatakan bahwa kualitas audit yang tinggi meningkatkan kredibilitas pengungkapan CSR dan memperkuat efeknya dalam mengurangi ketidakpastian pasar, termasuk risiko jatuhnya harga saham [62], [63].

4.6. Kualitas Audit Memoderasi Leverage terhadap Stock Price Crash Risk

Pada analisis ini, variabel moderasi sebagai kualitas audit memberikan dampak pada SPCR menunjukkan hasil yang tidak berpengaruh signifikan. Karena leverage sebagai indikator struktur modal lebih merepresentasikan aspek kebijakan keuangan yang bersifat struktural, yang dampaknya terhadap risiko pasar cenderung terjadi secara langsung dan independen. Dengan demikian, efektivitas audit dalam konteks ini tidak memoderasi hubungan tersebut, mengingat audit lebih berfokus pada aspek pelaporan dan kepatuhan dibandingkan dengan keputusan pendanaan jangka panjang.

Dalam penelitian [64] bahwa kualitas audit tidak berpengaruh signifikan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara leverage dan SPCR. Hal ini disebabkan karena leverage mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan utang, yang pada level tertentu dapat meningkatkan risiko keuangan seperti gagal bayar, tekanan likuiditas, dan ketidakstabilan struktur modal.

4.7. Temuan Penelitian

Pada analisis ini telah diidentifikasi berbagai aspek yang dianggap perlu untuk disampaikan untuk membantu peneliti-peneliti selanjutnya dan untuk mendukung hasil penelitian ini sendiri. Pada penelitian ini ditemukan jika 3 indikator yang dimanfaatkan yaitu CSR, kualitas audit, dan leverage untuk mengetahui pengaruhnya pada Stock Price Crash Risk di suatu korporasi bidang real estate dan properti dalam BEI selama tahun 2022-2024. Akan tetapi ketiga variabel ini hanya mempengaruhi sebesar 5% artinya masih ada sisa 95% yang mendapatkan pengaruh dari aspek lainnya yang tidak masuk dalam analisis dan hasil pengujian.

Pengungkapan CSR secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap SPCR terlihat dari hasil uji t yang tidak signifikan. Hal ini dikarenakan pengungkapan CSR hanya sebagian indikator GRI yang diungkapkan 9,57% tidak mencerminkan komitmen menyeluruh terhadap transparansi dan tanggung jawab perusahaan.

Leverage secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap SPCR terlihat berdasarkan hasil uji t yang tidak signifikan. Hal ini dikarenakan perusahaan sering menggunakan utang untuk membiayai proyek jangka panjang seperti pembangunan perumahan, kawasan industri. Oleh karena itu, leverage

tidak menyebabkan peningkatan SPCR secara langsung dan signifikan dalam periode dan sampel penelitian ini.

Kualitas audit secara parsial berpengaruh terhadap SPCR terlihat dari uji t yang signifikan. Hal ini dikarenakan auditor berkualitas memperkuat keandalan laporan keuangan, meningkatkan kredibilitas tata kelola perusahaan, dan memperkuat kepercayaan investor terhadap stabilitas kinerja keuangan perusahaan.

Stock price crash risk pada dasarnya dapat dinilai dari pihak internal perusahaan dan dari sudut pandang investor, yang masing-masing memiliki makna dan implikasi yang berbeda terhadap keberlangsungan investasi maupun nilai pasar saham suatu perusahaan. Dari sisi perusahaan, risiko ini mencerminkan potensi ketidakstabilan harga saham akibat faktor seperti kondisi keuangan yang fluktuatif, leverage tinggi, atau kinerja yang tidak konsisten. Dari sisi investor, risiko ini menggambarkan kemungkinan harga saham anjlok dalam waktu singkat. Investor jangka panjang menghindari saham dengan risiko tinggi karena dapat merugikan nilai investasi. Sebaliknya, investor jangka pendek bisa melihatnya sebagai peluang untuk meraih keuntungan dari pergerakan harga.

Mengacu pada analisis yang telah diperoleh, maka penelitian ini mendukung teori agensi yaitu auditor eksternal bertindak sebagai mekanisme pengawasan independen, yang menurunkan masalah diantara para *stakeholder* dan manajemen [65]. Bagi investor, audit yang dilakukan oleh auditor bereputasi tinggi menjadi indikator penting dalam menilai integritas dan keandalan laporan finansial yang diberikan pihak manajemen. Kualitas audit yang sesuai tidak hanya memperkuat kepercayaan investor, tetapi juga dapat memperbaiki persepsi pasar terhadap reputasi dan kredibilitas perusahaan. Hal ini berpotensi menurunkan *cost of capital*, memperluas akses pembiayaan, dan menjaga stabilitas harga saham.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa secara simultan pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, *leverage*, dan kualitas audit berpengaruh terhadap *Stock Price Crash Risk*. Namun, secara parsial pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *Stock Price Crash Risk*, sedangkan kualitas audit memiliki pengaruh secara parsial. Selain itu, kualitas audit mampu memoderasi pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap *Stock Price Crash Risk*, sementara *leverage* tidak mampu memoderasi hubungan tersebut.

Bagi perusahaan, khususnya di sektor properti dan *real estate*, diharapkan dapat lebih memperhatikan dan meningkatkan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* secara lebih lengkap dan sesuai dengan standar yang berlaku seperti GRI-G4, mengingat masih banyak perusahaan yang melakukan pengungkapan secara terbatas. Selain itu, perusahaan juga disarankan untuk lebih selektif dalam memilih auditor eksternal, dengan mempertimbangkan Kantor Akuntan Publik yang memiliki reputasi baik, seperti yang termasuk dalam kategori *Big Four*. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan analisis sebelum mengambil keputusan investasi. Investor tidak hanya perlu berfokus pada aspek keuangan, tetapi juga perlu mempertimbangkan faktor non-keuangan seperti pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, tingkat *leverage*, serta kualitas audit, karena faktor-faktor tersebut dapat memengaruhi kredibilitas informasi perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel independen lain seperti ukuran perusahaan, volatilitas *return* saham, likuiditas saham, dan struktur kepemilikan agar hasil penelitian menjadi lebih komprehensif. Selain itu, penggunaan periode penelitian yang lebih panjang, misalnya lima tahun, juga disarankan agar dapat menggambarkan pengaruh jangka panjang dengan hasil yang lebih stabil. Penelitian selanjutnya juga dapat memperluas objek penelitian ke sektor lain seperti energi, pertambangan, atau manufaktur, yang memiliki risiko lingkungan lebih tinggi dan tuntutan pengungkapan tanggung jawab sosial yang lebih besar, sehingga relevan untuk mengkaji hubungan antara pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Stock Price Crash Risk*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang memberikan pengaruh terhadap hasil analisis. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini yaitu sektor yang dimanfaatkan hanya mencakup korporasi di bidang *real estate* dan properti tanpa menyertakan sektor lainnya. Selain itu, periode

penelitian yang digunakan terbatas pada tahun 2022 hingga 2024, sehingga hanya mencakup tiga periode pengamatan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini juga terbatas pada pengungkapan *Corporate Social Responsibility, leverage*, dan kualitas audit, padahal masih terdapat banyak faktor lain yang dapat memengaruhi *Stock Price Crash Risk*. Dalam proses pengumpulan data, ditemukan beberapa korporasi yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian, sehingga jumlah sampel harus dikurangi. Keterbatasan lainnya adalah jumlah sampel yang digunakan, yaitu hanya sebanyak 60 korporasi setiap tahunnya, sehingga masih tergolong terbatas.

REFERENSI

- [1] M. Nikou, G. Mansourfar, and J. Bagherzadeh, "Stock Price Prediction Using Deep Learning Algorithm and Its Comparison with Machine Learning Algorithms," *Intell. Syst. Accounting, Financ. Manag.*, vol. 26, no. 4, pp. 164–174, 2019, doi: 10.1002/isaf.1459
- [2] M. Obthong, N. Tantisantiwong, W. Jeamwatthanachai, and G. Wills, "A Survey on Machine Learning for Stock Price Prediction: Algorithms and Techniques," in *Proceedings of the 2nd International Conference on Finance, Economics, Management and IT Business (FEMIB)*, vol. 1, 2020, pp. 63–71, doi: 10.5220/0009340700630071
- [3] S. Handini and E. Astawineru, *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*, vol. 2, no. 1. Surabaya: Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat Universitas Mayjen Sungkono, 2020. [Online]. Available: https://books.google.co.id/books?id=f_GdEAAQBAJ
- [4] A. N. Fadila and C. Nuswandari, "Apa Saja Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham," *J. Ilm. Ekon. dan Bisnis*, vol. 15, no. 2, pp. 283–293, 2022, doi: 10.51903/e-bisnis.v15i2.837
- [5] Suwardi, S. H. Prasastono, S. K. Sudibyo, and T. Sumarlin, "Predicting Stock Price Movements Using Deep Learning: An Analysis of Machine Learning Models for Portfolio Optimization," *J. Manag. Informatics*, vol. 3, no. 3, pp. 490–510, Dec. 2024, doi: 10.51903/jmi.v3i3.57
- [6] A. M. Saputri, M. Orinaldi, and Faturahman, "Pengaruh Profitabilitas, Nilai Perusahaan dan Leverage terhadap Income Smoothing pada Perusahaan Consumer Cyclical yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2020–2022," *J. Ilm. Manajemen, Ekon. dan Bisnis*, vol. 3, no. 1, pp. 136–155, Jan. 2024, doi: 10.51903/jimeb.v3i1.705
- [7] D. Ayu, P. P. Mastuti, D. Nyoman, S. Werastuti, and L. S. Musmini, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola Terhadap Harga Saham Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi," *Kompak J. Ilm. Komputerisasi Akunt.*, vol. 18, no. 1, pp. 256–263, Jul. 2025, doi: 10.51903/nzdwgd77
- [8] H. H. Rumahorbo and T. Dewayanto, "Pengaruh Transformasi Digital: Kecerdasan Buatan dan Internet of Things terhadap Peran dan Praktik Audit Internal: Systematic Literature Review," *Diponegoro J. Account.*, vol. 12, no. 4, pp. 1–15, 2024. [Online]. Available: <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/41922>
- [9] D. Ayu Wulandari and R. Iramani, "Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence dan Risk Perception pada Pengambilan Keputusan Investasi Dosen Ekonomi," *J. Bus. Bank.*, vol. 4, no. 1, p. 55, 2014, doi: 10.14414/jbb.v4i1.293
- [10] A. Harianto, S. A. Putri, M. H. Al Fauzan, and A. Malik, "Peran Pasar Modal dalam Meningkatkan Perekonomian di Indonesia," *J. Intelek Insan Cendikia*, vol. 1, no. 10, pp. 7237–7247, 2024. [Online]. Available: <https://jiic.org/index.php/jiic/article/view/174>
- [11] A. T. Amanda, P. B. Purba, N. D. Sitorus, and R. Hidayat, "The Role of the Capital Market in Indonesian Economy," *Int. J. Econ. Res. Collab.*, vol. 1, no. 1, pp. 57–64, 2024. [Online]. Available: <https://ijerc.org/index.php/ijerc/article/view/12>
- [12] D. P. Lumbantoruan, M. S. F. Sitompul, N. G. Simamora, E. S. R. Sinaga, M. P. Wal-Asri, and F. Simanjorang, "Analysis of the Role of the Capital Market in Indonesia's Economic Development: Challenges and Prospect in the Future," *Experimental Student Experiences*, vol. 1, no. 7, pp. 579–583, Jun. 2023, doi: 10.58330/ese.v1i7.275
- [13] L. Jin and S. C. Myers, "R2 Around the World: New Theory and New Tests," *J. Financ. Econ.*, vol. 79, no. 2, pp. 257–292, 2006, doi: 10.1016/j.jfineco.2004.11.003
- [14] A. Habib, M. M. Hasan, and H. Jiang, "Stock Price Crash Risk: Review of the Empirical Literature," *Account. Financ.*, vol. 58, pp. 211–251, 2018, doi: 10.1111/acfi.12278
- [15] J. Chen, H. Hong, and J. C. Stein, "Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices," *J. Financ. Econ.*, vol. 61, no. 3, pp. 345–381, 2001, doi: 10.1016/s0304-405x(01)00066-6
- [16] C. Kim, K. Wang, and L. Zhang, "Readability of 10-K Reports and Stock Price Crash Risk," *Contemp. Account. Res.*, vol. 36, no. 2, pp. 1184–1216, 2019, doi: 10.1111/1911-3846.12452
- [17] S. F. Wu, C. Y. Fang, and W. Chen, "Corporate Governance and Stock Price Crash Risk: Evidence from Taiwan," *Manag. Decis. Econ.*, vol. 41, no. 7, pp. 1312–1326, 2020, doi: 10.1002/mde.3177
- [18] M. W. A. Saleh, M. A. A. Zaid, R. Shurafa, Z. S. Maigoshi, M. Mansour, and A. Zaid, "Does Board Gender Enhance Palestinian Firm Performance? The Moderating Role of Corporate Social Responsibility," *Corp. Gov.*, vol. 21, no. 4, pp. 685–701, Jan. 2021, doi: 10.1108/cg-08-2020-0325
- [19] D. F. Anggraini and M. Indrati, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Corporate Social Responsibility," *J. Ilm. Wahana Pendidik.*, vol. 11, no. 1, pp. 18–37, 2025. [Online]. Available: <https://jurnal.unigal.ac.id/index.php/jiwp/article/view/14522>
- [20] H. Ananzeh, "Corporate Governance and the Quality of CSR Disclosure: Lessons from an Emerging Economy," *Soc. Bus. Rev.*, vol. 17, no. 2, pp. 280–306, Jan. 2022, doi: 10.1108/sbr-09-2021-0153

- [21] M. Yang and P. Maresova, "The Effects of Corporate Social Responsibility Assurance and the Choice of Assurer on Stock Price Crash Risk: Evidence from China," *Int. J. Audit.*, vol. 29, no. 3, pp. 376–399, Jul. 2025, doi: 10.1111/ijau.12375
- [22] M. Yang, S. Chen, and P. Maresova, "Environmental Corporate Social Responsibility and Stock Price Crash Risk: The Role of Environmental Performance and ISO 14001," *Int. Rev. Econ. Financ.*, vol. 96, p. 103627, 2024, doi: 10.1016/j.iref.2024.103627
- [23] M. Te Lee, "Corporate Social Responsibility and Stock Price Crash Risk: Evidence from an Asian Emerging Market," *Manag. Financ.*, vol. 42, no. 10, pp. 963–979, 2016, doi: 10.1108/mf-10-2015-0278
- [24] PwC, "Sustainability Reporting: Global Reporting Initiative (GRI) G4," *PwC Global Guide*, pp. 1–2, 2016. [Online]. Available: <https://www.pwc.com/gx/en/sustainability/publications/assets/pwc-g4-guide.pdf>
- [25] W. Ali, J. Wilson, O. S. Al-Kwafi, and A. ElAlfy, "Moderating Effects of Country-Level Institutional Quality and Cultural Dimensions on CSR-Stock Price Crash Risk Relationship: A Meta-Analysis Study," *EuroMed J. Bus.*, Sep. 2024, doi: 10.1108/emjb-05-2024-0112
- [26] D. E. Harmadji, B. Subroto, E. Saraswati, and Y. W. Prihatiningtias, "Strategy, Practice and Quality of Sustainability Reports on Stock Price Crash Risk," *Int. J. Res. Bus. Soc. Sci.*, vol. 9, no. 3, pp. 34–49, 2020, doi: 10.20525/ijrbs.v9i3.681
- [27] P. Wan, M. Xu, Y. Yang, and X. Chen, "CSR Decoupling and Stock Price Crash Risk: Evidence from China," *Humanit. Soc. Sci. Commun.*, vol. 11, no. 1, p. 1008, 2024, doi: 10.1057/s41599-024-03521-4
- [28] K. Su and Z. Zhou, "Do Corporate Social Responsibility Reduce Crash Risk of Stock Price: Evidence from China," *Chinese Manag. Stud.*, vol. 17, no. 2, pp. 251–273, 2023, doi: 10.1108/cms-07-2021-0309
- [29] L. Hindasah, "Peran Corporate Governance dan Financial Capability terhadap Volatilitas atas Return Saham," *J. Ilm. MEA (Manajemen, Ekon. dan Akuntansi)*, vol. 9, no. 1, pp. 3159–3187, 2025. [Online]. Available: <https://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/4211>
- [30] M. N. Achyani and E. Kusumawati, "Pengaruh Profitability, Leverage, Liquidity, dan Good Corporate Governance terhadap Financial Distress," *J. Riset Akuntansi dan Keuangan*, vol. 12, no. 4, pp. 899–908, 2023. [Online]. Available: <https://ejournal.upi.edu/index.php/jrak/article/view/58311>
- [31] M. Hanjani, "Pengaruh Efisiensi Beban Operasional, Current Ratio dan Debt to Equity terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perhotelan di BEI Tahun 2019-2023," *J. Akuntansi dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, vol. 5, no. 1, pp. 22–32, 2025. [Online]. Available: <https://journal.uniba.ac.id/index.php/jakk/article/view/901>
- [32] S. P. Azalia and A. Juliarto, "Kepemilikan Manajerial dan Leverage sebagai Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap Stock Price Crash Risk," *Diponegoro J. Account.*, vol. 13, no. 2, pp. 1–15, 2024. [Online]. Available: <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/43112>
- [33] Andry, N. Nuryani, and Unung, "Investasi dalam Aset Tak Berwujud dan Nilai Perusahaan," *J. Riset Akuntansi Terpadu*, vol. 11, no. 2, pp. 84–93, 2022. [Online]. Available: <https://jurnal.untirta.ac.id/index.php/jrat/article/view/15443>
- [34] N. Xu, X. Jiang, K. C. Chan, and S. Wu, "Analyst Herding and Stock Price Crash Risk: Evidence from China," *J. Int. Financ. Manag. Account.*, vol. 28, no. 3, pp. 308–348, Oct. 2017, doi: 10.1111/jifm.12062
- [35] J. B. Kim and L. Zhang, "CFOs Versus CEOs: Equity Incentives and Stock Price Crash Risk," *Journal of Financial Economics*, vol. 101, no. 3, pp. 713–730, 2011, doi: 10.1016/j.jfineco.2011.03.013
- [36] A. Hartono and Y. Karnawati, "Pengaruh Return on Asset, Debt to Equity Ratio dan Current Ratio terhadap Harga Saham pada Industri Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2019-2022," *As-Syirkah Islam. Econ. Financ. J.*, vol. 3, no. 3, pp. 1167–1182, 2024, doi: 10.56672/syirkah.v3i3.246
- [37] J. Zhang and Q. He, "Research on the Impact of Stock Price Crash Risk on the Cost of Equity Capital," *Acad. J. Bus. Manag.*, vol. 7, no. 3, pp. 160–167, 2019, doi: 10.25236/ajbm.2025.070322
- [38] M. Marie, A. Elgharabawy, and R. Salem, "Unlocking Value: Exploring the Impact of ESG Performance and Board Gender Diversity on Mitigating Stock Price Crash Risk," *Int. J. Discl. Gov.*, vol. 22, no. 1, pp. 45–59, 2025, doi: 10.1057/s41310-025-00304-4
- [39] L. E. DeAngelo, "Auditor Independence, 'Low Balling', and Disclosure Regulation," *J. Account. Econ.*, vol. 3, no. 2, pp. 113–127, 1981, doi: 10.1016/0165-4101(81)90009-4
- [40] A. A. Daryaei and Y. Fattahi, "Audit Opinion, Stock Price Crash Risk, Corporate Governance Quality," *J. Account. Knowl.*, vol. 16, no. 1, pp. 112–130, 2025, doi: 10.22034/jak.2025.1002
- [41] H. H. Pham, T. Hong, L. Nguyen, V. A. Doan, and M. T. Tran, "Audit Quality of Financial Statements of Commercial Banks, Whether or Not There Is a Difference in Audit Quality Provided by Big4 and Non-Big4 Audit Firms," *Journal of Banking and Financial Regulation*, vol. 15, no. 1, pp. 159–181, 2025. [Online]. Available: <https://jbfr.org/index.php/jbfr/article/view/223>
- [42] M. A. Geiger, K. Raghunandan, and W. Riccardi, "The Global Financial Crisis: U.S. Bankruptcies and Going-Concern Audit Opinions," *Account. Horizons*, vol. 28, no. 1, pp. 59–75, Mar. 2014, doi: 10.2308/acch-50659
- [43] J. R. Francis, "What Do We Know About Audit Quality?," *Br. Account. Rev.*, vol. 36, no. 4, pp. 345–368, 2004, doi: 10.1016/j.bar.2004.09.003
- [44] L. Fang, C.-H. Tang, L. Wei, and H. Chang, "Impact of Auditor Turnover on Stock Price Crash Risk: Insights from China's Capital Market," *Mitteilungen Klosterneubg.*, vol. 42, no. 2, pp. 88–104, 2024, doi: 10.61586/a4krl

- [45] R. Chen and Y. Chen, "Government Accounting Supervision and Risk of Stock Price Crashes of Listed Companies: Evidence from the Ministry of Finance in China," *Financ. Res. Lett.*, vol. 69, p. 106248, 2024, doi: 10.1016/j.frl.2024.106248
- [46] I. Leonardo, F. Mansur, and R. Hernando, "Pengaruh Digitalisasi dan CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Kajian Akuntansi dan Auditing*, vol. 12, no. 2, pp. 24–39, 2025. [Online]. Available: <https://jkaa.org/index.php/jkaa/article/view/314>
- [47] C. D. Astuti and N. Pangestu, "Kualitas Audit, Karakteristik Perusahaan dan Manajemen Laba Riil," *J. Media Ris. Akuntansi, Audit. Inf.*, vol. 19, no. 2, pp. 191–208, 2019. [Online]. Available: <https://www.trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/jmrai/article/view/4922>
- [48] A. Pristi and D. Jagaddita, "Pengaruh Kualitas Audit terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)," *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, vol. 4, no. 2, pp. 23–30, 2019. [Online]. Available: <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JIA/article/view/21041>
- [49] V. Canovala, A. Setiawan, S. Wirawan, and H. Djajadikerta, "Pengaruh Kualitas Audit, Pertumbuhan Laba, Ukuran Komite Audit, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kualitas Laba," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Bisnis*, vol. 3, no. 3, pp. 5863–5879, 2023. [Online]. Available: <https://jurnal.unigal.ac.id/index.php/jakb/article/view/11234>
- [50] G. Jeandry, "The Moderating Role of ESG Disclosure on Firm Strategy and Stock Price Crash Risk," *J. Ris. Akunt. dan Bisnis Airlangga*, vol. 8, no. 2, pp. 1578–1601, 2023, doi: 10.20473/jrba.v8i2.47211
- [51] E. Rossa, "Pengaruh Overconfidence Manajer dan Capital Intensity terhadap Penghindaran Pajak yang Dimoderasi oleh Kualitas Audit," *J. Akunt. Berkelanjutan Indones.*, vol. 5, no. 1, pp. 1–19, 2022. [Online]. Available: <https://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JABI/article/view/17822>
- [52] A. P. Hutton, A. J. Marcus, and H. Tehranian, "Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk," *J. Financ. Econ.*, vol. 94, no. 1, pp. 67–86, 2009, doi: 10.1016/j.jfineco.2008.10.003
- [53] A. Ghina, N. Y. Maleha, and D. E. Purnamasari, "Peran Skala Perusahaan dan Stabilitas Keuangan dalam Penilaian Auditor Mengenai Kelangsungan Usaha pada Entitas BEI di Sektor Jasa, Perdagangan dan Investasi," *J. Ilm. MEA (Manajemen, Ekon. dan Akuntansi)*, vol. 8, no. 2, pp. 994–1011, 2024. [Online]. Available: <https://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/3821>
- [54] I. Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 (Edisi Ketujuh)*. Semarang: Universitas Diponegoro, 2013. [Online]. Available: <https://isbn.perpusnas.go.id/Account/SearchBuku?searchTxt=9789797043001>
- [55] B. J. Babin and M. Sarstedt, *The Great Facilitator: Reflections on the Contributions of Joseph F. Hair, Jr. to Marketing and Business Research*. Springer International Publishing, 2019, doi: 10.1007/978-3-030-14139-4
- [56] I. Ghozali, *Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26*. Semarang: Universitas Diponegoro, 2018. [Online]. Available: <https://books.google.co.id/books?id=6Y1wDwAAQBAJ>
- [57] D. Ekasari Harmadji, B. Subroto, E. Saraswati, and Y. W. Prihatiningtias, "From Theory to Practice of Signaling Theory: Sustainability Reporting Strategy Impact on Stock Price Crash Risk with Sustainability Reporting Quality as Mediating Variable," *KnE Soc. Sci.*, vol. 3, no. 10, pp. 647–658, 2018, doi: 10.18502/kss.v3i10.3411
- [58] J. Dai, C. Lu, and J. Qi, "Corporate Social Responsibility Disclosure and Stock Price Crash Risk: Evidence from China," *Sustain.*, vol. 11, no. 2, p. 448, 2019, doi: 10.3390/su11020448
- [59] Y. Rahmawati and H. N. Hadian, "The Influence of Debt Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), and Price Earning Ratio (PER) on Stock Price," *Int. J. Financ. Accounting, Manag.*, vol. 3, no. 4, pp. 289–300, 2022, doi: 10.35912/ijfam.v3i4.225
- [60] J. B. Kim and L. Zhang, "Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-Level Evidence," *Contemp. Account. Res.*, vol. 33, no. 1, pp. 412–441, 2016, doi: 10.1111/1911-3846.12112
- [61] C. T. M. Thuy, T. Q. Trung, N. V. Khuong, and N. T. Liem, "From Corporate Social Responsibility to Stock Price Crash Risk: Modelling the Mediating Role of Firm Performance in an Emerging Market," *Sustain.*, vol. 13, no. 22, p. 12557, 2021, doi: 10.3390/su132212557
- [62] J. Chen, K. C. Chan, W. Dong, and F. (Frank) Zhang, "Internal Control and Stock Price Crash Risk: Evidence from China," *Eur. Account. Rev.*, vol. 26, no. 1, pp. 125–152, 2017, doi: 10.1080/09638180.2015.1117008
- [63] Y. Kim, H. Li, and S. Li, "Corporate Social Responsibility and Stock Price Crash Risk," *J. Bank. Financ.*, vol. 43, no. 1, pp. 1–13, 2014, doi: 10.1016/j.jbankfin.2014.02.013
- [64] S. Khajavi and A. Zare, "The Effect of Audit Quality on Stock Crash Risk in Tehran Stock Exchange," *Int. J. Econ. Financ. Issues*, vol. 6, no. 1, pp. 20–25, 2016. [Online]. Available: <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/1785>
- [65] M. C. Jensen and W. H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *J. Financ. Econ.*, vol. 3, no. 4, pp. 305–360, 1976, doi: 10.1016/0304-405x(76)90026-x