

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Risiko (selanjutnya, *risk*) dan perolehan investasi (selanjutnya, *return*) adalah dua ukuran yang sering digunakan dalam berbagai penelitian di bidang ilmu, seperti ekonomi, keuangan, dan manajemen. Seperti dua sisi dari satu koin yang sama keduanya merupakan kondisi yang dialami oleh individu, kelompok, maupun perusahaan sebagai akibat keputusan investasi. Dalam berinvestasi, kerugian (*negative return*) dan keuntungan (*positive return*) berpeluang untuk terealisasi. Apabila yang dialami adalah kerugian, maka yang terealisasi adalah *downward risk*. Selain itu, kerugian (*negative return*) merupakan realisasi yang berkebalikan dengan ekspektasi akan keuntungan (*positive return*) dalam suatu periode akuntansi.

Teori yang diterima secara umum menyatakan bahwa *risk* dan *return* berkorelasi secara positif. Artinya, jika menginginkan tingkat pengembalian yang lebih besar, maka harus siap mengambil risiko yang lebih besar pula. Begitu juga sebaliknya. Hal ini dikenal dengan istilah “*no pain, no gain*” atau “*high risk, high return*”. Apabila preferensi pelaku ekonomi adalah menghindari risiko (*risk averse*) maka jangan berekspektasi untuk memperoleh *return* yang tinggi. Pada puncaknya, gagasan terakhir ini memunculkan konsep mengenai perolehan bebas risiko (*risk free rate of return*) dalam *capital asset pricing model* (CAPM).

Akan tetapi, hasil uji empiris penelitian Bowman (1980) bertentangan dengan pernyataan di atas. Bowman (1980) mengamati fenomena menarik pada 387 sampel perusahaan dari 11 industri selama periode pengamatan sembilan belas tahun (1955 - 1973) dan pada 1572 sampel perusahaan dari 85

industri selama periode pengamatan sembilan tahun (1968 - 1976). Hasil penelitian Bowman (1980) menunjukkan bukti secara empiris bahwa *risk* dan *return* berkorelasi negatif pada tingkat industri. Oleh karena bertolak belakang dengan teori yang diterima secara umum dalam ekonomi keuangan yang menyatakan bahwa *risk-return* memiliki hubungan positif, maka temuan ini sering disebut sebagai paradoks Bowman (1980).

Paradoks relasi *risk-return* temuan Bowman (1980) ini berlatar belakang manajemen strategik perusahaan. Karena penelitian Bowman (1980) mengambil sudut pandang manajemen strategik, maka manajer yang baik adalah jika manajer dapat mengurangi risiko dan meningkatkan *return*, sehingga kinerja mereka akan diukur dengan *return* yang dihasilkan dari aset yang diamanahkan kepada mereka menggunakan *return on asset* (ROA) untuk mengukur kinerja manajemen.

Beralih ke investor pemegang saham sebagai pemilik perusahaan, jika investor berkecenderungan sama seperti manajer yaitu akan mengambil risiko lebih tinggi hanya jika dapat mengekspektasikan *return* yang lebih tinggi, maka saham perusahaan-perusahaan publik dengan ROA tinggi seharusnya akan diekspektasi oleh investor untuk menghasilkan *return* (perolehan investasi) yang tinggi pula. Sebaliknya dari sisi risiko, *prospect theory* mengemukakan bahwa manajer adalah *risk-averse* saat pencapaian penghasilannya berada di atas target perusahaan, tetapi manajer menjadi *risk-taker* saat pencapaian penghasilannya berada di bawah target perusahaan (Fiegenbaum, 1990).

Berdasarkan teori *capital asset pricing model* (CAPM), *return* suatu aset hanya dipengaruhi oleh risiko yang sistematis (*systematic risk*) atau risiko pasar. Dan berdasarkan uraian di atas diduga bahwa kinerja manajerial dalam perusahaan mempengaruhi hubungan antara *risk* dan *return*, maka dengan pernyataan tersebut peneliti mengusulkan penelitian dengan judul **“RELASI RISK-RETURN MENURUT KINERJA PERUSAHAAN**

## **PADA SEKTOR MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015 - 2019”**

### **1.2 Rumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian**

Pada latar belakang telah dikemukakan bahwa relasi positif *risk-return* investasi telah diterima secara umum. Namun, muncul paradoks Bowman (1980) dengan bukti mengenai relasi negatif *risk-return* yang diukur dalam korelasi rata-rata dan deviasi standar ROA dari ranah kinerja manajerial. Dispekulasikan bahwa apabila investor saham sebagai pemilik perusahaan berkecenderungan seperti manajer dalam mengambil risiko lebih tinggi hanya jika dapat mengekspektasikan *return* yang lebih tinggi maka saham perusahaan-perusahaan publik dengan kinerja manajerial (ROA) tinggi (rendah) semestinya akan diekspektasi oleh investor untuk menghasilkan *return* investasi yang tinggi (rendah) pula. Akan tetapi, *prospect theory* mengemukakan pergeseran preferensi manajer terhadap risiko mengikuti pencapaian manajerialnya. Bila pencapaian manajerial di atas (di bawah) level target, manajer adalah *risk-averse* (*risk-seeker*). Paradoks ini membawa masalah dalam memahami relasi *risk-return*. Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka memunculkan sejumlah pertanyaan untuk diteliti lebih lanjut, yaitu sebagai berikut :

- a. Apakah semakin tinggi (rendah) risiko investasi semakin tinggi (rendah) *return* saham yang diekspektasi pada perusahaan sektor manufaktur di BEI periode 2015-2019?
- b. Apakah pasar akan berekspektasi *return* investasi yang tinggi (rendah) pada saham perusahaan sektor manufaktur di BEI periode 2015 - 2019 yang berkinerja manajerial tinggi (rendah) dalam ROA?
- c. Apakah kinerja manajerial dalam ROA memoderasi asosiasi *risk-return* investasi pada saham perusahaan sektor manufaktur di BEI periode 2015-2019 ?

### 1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini berusaha mencapai beberapa tujuan yaitu sebagai berikut :

- a. Menguji pengaruh risiko terhadap *return* saham perusahaan publik sektor manufaktur di BEI periode 2015 - 2019.
- b. Menguji pengaruh kinerja manajerial dalam ROA pada ekspektasi *return* investasi saham perusahaan publik sektor manufaktur di BEI periode 2015 - 2019.
- c. Menguji efek moderasi kinerja manajerial dalam ROA pada asosiasi *risk-return* investasi saham perusahaan publik sektor manufaktur di BEI periode 2015 - 2019 .

Apabila pertanyaan penelitian tersebut di atas mendapatkan jawabannya maka diharapkan tujuan penelitian di atas akan tercapai dan penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, yaitu :

- a. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan peneliti kesempatan untuk menemukan kebenaran mengenai asosiasi teoritis *risk-return* investasi yang selama ini diterima secara umum di kalangan akademis melalui pembuktian empiris mempertimbangkan adanya paradoks *risk-return* Bowman (1980) dan kemungkinan adanya efek moderasi kinerja manajerial pada asosiasi *risk-return* saham sektor manufaktur di BEI periode 2015-2019.

- b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai informasi dan pedoman bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk memilih

saham yang tepat pada saat menginvestasikan modalnya, secara khusus pada saham perusahaan publik sektor manufaktur di BEI kaitannya dengan kinerja manajerial dalam ROA.

c. Bagi Akademisi

Temuan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun aplikatif, serta digunakan sebagai dasar pengembangan ilmu bagi penelitian selanjutnya khususnya mengenai relasi *risk-return* investasi berdasarkan kinerja manajerial pada perusahaan publik sektor manufaktur di BEI dengan adanya paradoks *risk-return* Bowman (1980).

