

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Seperti yang kita ketahui bahwa *risk* dan *return* adalah dua komponen yang saling berkaitan. *Risk* secara umum diharapkan akan berhubungan secara positif dengan *return*. Dalam suatu investasi hubungan *risk-return* adalah searah dan linier. Hubungan seperti ini terjadi karena ketika investor di pasar modal harus mengambil risiko yang lebih besar maka mereka akan cenderung untuk mensyaratkan *return* yang lebih tinggi. Jika ditunjukkan dengan grafik maka terlihat peningkatan *risk* akan diikuti dengan peningkatan tingkat *return*, begitu pula sebaliknya. Tetapi, tidak seperti investor yang umumnya dapat mengurangi risiko dengan membentuk portofolio investasi yang terdiversifikasi, manajer perusahaan harus mengelola sekaligus beberapa jenis *risk* yang tidak dapat didiversifikasi dengan mudah.

Akan tetapi, pandangan umum mengenai relasi positif *risk-return* di atas terbantahkan ketika Bowman (1980) melakukan uji empirik terhadap perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat, dengan mengambil sudut pandang manajemen strategik dan menunjukkan bukti empiris yang bertolak belakang dengan teori yang berlaku umum. Bowman (1980) menemukan korelasi negatif antara *risk* dan *return* yang sangat kontras dengan logika yang telah diterima oleh umum (*generally accepted*), di mana *risk* yang tinggi harus diharapkan diikuti oleh *return* yang tinggi pula. Bowman (1980) menghubungkan penemuannya dengan dua faktor. Pertama, dorongan untuk meningkatkan *return* dan sekaligus tekanan untuk mengurangi risiko. Hal ini menimbulkan adanya hubungan negatif di antara *risk-return*. Kedua, manajer bukanlah penghindar risiko (*risk averse*) melainkan pencari risiko (*risk seeker*).

Pendekatan berperilaku dalam *prospect theory* (Kahneman dan Tversky, 1979) menyatakan bahwa individu menggunakan target atau titik acuan (*reference point*) dalam mengevaluasi pilihan yang berisiko. Dalam teori prospek ini,

hubungan *risk-return* bisa positif tetapi bisa juga negatif. Hubungan positif antara *risk-return* akan terjadi ketika penghasilan perusahaan berada di atas target perusahaan. Sebaliknya, hubungan *risk-return* yang negatif terjadi ketika penghasilan perusahaan berada di bawah target perusahaan.

Hubungan negatif *risk-return* ini bisa saja disebabkan oleh faktor-faktor seperti kapabilitas adaptasi, sifat diversifikasi, jarak dari kebangkrutan, dan kekuatan pasar (Patel, Li, dan Park, 2017). Perusahaan dengan kapabilitas adaptasi yang tinggi mencapai *return* yang tinggi meskipun mengambil risiko yang rendah. Perusahaan dengan tingkat diversifikasi tidak terkait yang tinggi (*highly uncorrelated diversification*) mempunyai variasi pengembalian yang lebih rendah sehingga menimbulkan hubungan negatif *risk-return*. Kekuatan pasar yang lebih tinggi berhubungan negatif dengan varians dalam kinerja perusahaan sehingga hubungan *risk-return* yang negatif cenderung lebih tinggi di perusahaan tersebut. Perusahaan yang akan mengalami kebangkrutan juga bisa memiliki hubungan *risk-return* yang negatif (Patel, Li, dan Park, 2017).

Di sisi lain, Fama dan French (1992) mengemukakan bahwa *return* berkorelasi negatif dengan ukuran perusahaan. Menurut Fama dan French (1992) *small firms & value effect* yang menjadi sebab mengapa *return* berbanding terbalik (berkorelasi negatif) dengan ukuran perusahaan yang diukur dalam kapitalisasi pasar. *Small firms and value effect* menurut RE (2012) adalah perusahaan yang relatif kecil tetapi dapat memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar. Menurut Darusman, 2012 dalam Justina (2017), perusahaan dengan ukuran yang relatif kecil akan lebih mengutamakan peningkatan pertumbuhan laba. Hal ini didukung juga dengan penelitian dari Banz (1981) dalam Mar'ati (2013) yang mengemukakan bahwa *firm size* dan *return* saham berkorelasi negatif. Treacy (1980) dalam Mar'ati (2013) menggunakan *size effect* untuk mengontrol perilaku dan dari penelitian ini ditemukan bahwa terdapat adanya hubungan negatif antara *return* dan *risk*.

Menurut Ang, 1997 dalam Maknun (2010), kapitalisasi pasar dari saham-saham yang diperdagangkan di pasar modal dibedakan menjadi tiga, yaitu kapitalisasi besar (*big cap*), kapitalisasi sedang (*mid cap*), serta kapitalisasi kecil

(*small cap*). Pada umumnya perusahaan besar menjadi incaran investor karena diwakili oleh saham dengan kapitalisasi besar untuk investasi jangka panjang karena potensi pertumbuhan perusahaan yang mengagumkan yang menandakan bahwa perusahaan sudah dalam siklus bisnis yang matang, akan tetapi pembagian dividen, keterpaparan terhadap risiko, dan potensi pertumbuhan yang relatif rendah. Sebaliknya, perusahaan kecil yang diwakili oleh kapitalisasi pasar yang kecil berpotensi tingkat pertumbuhan yang tinggi.

Fokus penelitian yang diusulkan ini akan menggunakan perusahaan publik sektor manufaktur di BEI karena sektor manufaktur representatif mendekati IHSG dengan β yang mendekati 1,0. Hal ini juga dikarenakan apabila dilihat dari tren indeks manufaktur BEI dibandingkan IHSG dapat terlihat bahwa saham perusahaan sektor manufaktur yang meliputi tiga sektor yaitu industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri konsumsi mampu mengungguli sektor lainnya. Berdasarkan tabel IHSG sektoral dari tahun 2015 hingga tahun 2019 dapat dikatakan bahwa sektor manufaktur mengungguli keseluruhan pasar. Data mengenai tren indeks manufaktur yang terdaftar di BEI terhadap IHSG dapat dilihat pada bagian lampiran 2.

Selain itu berdasarkan proporsi kapitalisasi pasar sektor manufaktur relatif terhadap kapitalisasi pasar secara keseluruhan maka dapat dilihat bahwa dari tahun 2015 hingga tahun 2019 kapitalisasi pasar sektor manufaktur memberikan proporsi terbesar dibandingkan sektor lainnya dengan pergerakan yang cukup konsisten. Sektor manufaktur, dilihat dari kapitalisasi pasarnya, hanya sedikit lebih unggul dibandingkan dengan sektor keuangan. Walaupun sektor manufaktur dan sektor keuangan hanya terpaut tipis akan tetapi sektor manufaktur selama periode 2015 hingga 2019 menunjukkan bahwa selalu memberikan kontribusi terbesar dibandingkan sektor lainnya. Data mengenai kapitalisasi pasar sektor manufaktur terhadap kapitalisasi pasar secara keseluruhan di BEI dapat dilihat pada bagian lampiran 3.

Berdasarkan uraian pada latar belakang tentang adanya korelasi negatif antara *risk-return* (Bowman, 1980) dan hal ini sejalan dengan adanya penelitian dari Fama dan French (1992) dan Banz (1981) yang mengemukakan bahwa korelasi

return dengan *firm size* juga negatif, serta Treacy, 1980 dalam Nuir dan Asri (2019) yang mengemukakan bahwa terjadi korelasi negatif *return* dan *risk* apabila diberikan variabel kontrol (*size effect*), maka sependek pengetahuan peneliti, paradoks Bowman (1980) ini belum banyak diteliti dengan latar belakang BEI sektor manufaktur, terutama bila dikaitkan dengan *firm size* sebagai variabel kontrol yang diwakili dengan kapitalisasi pasar dari saham perusahaan. Dengan pertimbangan di atas, peneliti mengusulkan penelitian dengan judul “Pengujian Relasi Risk-Return Berdasarkan Kapitalisasi Pasar Saham Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.”

1.2 Rumusan Masalah

Uraian pada latar belakang di atas memunculkan sejumlah pertanyaan penelitian yang dirumuskan sebagai masalah untuk diteliti, yaitu sebagai berikut:

- a. Apakah kapitalisasi pasar saham sektor manufaktur di BEI diikuti dengan perbedaan *return* investasi pada sahamnya selama periode 2015-2019?
- b. Apakah kapitalisasi pasar saham sektor manufaktur di BEI diikuti dengan perbedaan risiko sahamnya selama periode 2015-2019?
- c. Apakah paradoks relasi *risk-return* Bowman teramati pada sektor manufaktur di BEI selama periode 2015-2019?
- d. Apakah kapitalisasi pasar perusahaan diikuti dengan perbedaan pada hasil pengamatan terhadap relasi *risk-return* pada sektor manufaktur di BEI selama periode 2015-2019?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Apabila masalah penelitian di atas dapat dijawab maka beberapa tujuan penelitian berikut diharapkan akan tercapai:

- a. Mengetahui ada tidaknya perbedaan *return* investasi pada saham perusahaan manufaktur di BEI mengikuti kapitalisasi pasar sahamnya selama periode 2015-2019.
- b. Mengetahui ada tidaknya perbedaan risiko saham perusahaan manufaktur di BEI mengikuti kapitalisasi pasar sahamnya selama periode 2015-2019.
- c. Mengetahui ada tidaknya paradoks relasi *risk-return* Bowman pada perusahaan sektor manufaktur di BEI selama periode 2015-2019.
- d. Mengetahui pengaruh kapitalisasi pasar saham sebagai variabel kontrol pada ada tidaknya paradoks relasi *risk-return* Bowman pada perusahaan sektor manufaktur di BEI selama periode 2015-2019.

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan, baik secara teoritis maupun secara praktis, di antaranya adalah:

- a. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini nantinya diharapkan dapat digunakan sebagai masukan bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan relasi *risk-return*, terutama mengenai paradoks Bowman di BEI.

- b. Manfaat Praktis

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kegunaan secara praktis bagi pihak-pihak sebagai berikut:

1. Bagi Calon Investor

Temuan hasil penelitian ini nantinya diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para calon investor yang akan menginvestasikan modal, khususnya di perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di BEI, mengingat kemungkinan adanya paradoks *risk-return* Bowman.

2. Bagi Perusahaan

Temuan hasil penelitian ini nantinya diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan dalam upayanya memperbaiki, mengevaluasi, dan meningkatkan kinerja perusahaan kedepannya.