

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Sukirno (2000) (dalam Nizar et al., 2013) memaparkan bahwa investasi yang dilakukan oleh masyarakat secara terus menerus akan meningkatkan perekonomian, kesempatan kerja, pendapatan nasional, taraf kemakmuran masyarakat, dan nantinya akan dapat meningkatkan taraf kemakmuran tiap pribadi. Investasi bisa dilakukan dengan berbagai jenis serta cara; salah satunya adalah dengan berinvestasi di pasar modal. Pasar modal, menurut Husnan (1994), adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham), yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta.

Ada banyak teori mengenai investasi di pasar modal; salah satunya adalah teori *mean-variance* Markowitz (1965). Markowitz (1965) menggunakan rata-rata hitung atau *arithmetic mean* dari perolehan investasi (selanjutnya, *return*) mewakili ekspektasi investor terhadap perolehan investasinya; sedangkan varians atau deviasi standar dari rata-rata atau ekspektasi perolehan investasi tersebut digunakan sebagai ukuran risiko (*risk*). Secara grafis, dalam bidang yang dibatasi oleh *risk* pada sumbu mendatar x dan *return* pada sumbu tegak y , digambarkan bahwa sebaran aset-aset berisiko akan bergerak dari aset-aset dengan *risk-return* rendah di kiri bawah bidang ke aset-aset dengan *risk-return* tinggi di kanan atas bidang. Hal ini menggambarkan relasi positif *risk-return* dalam investasi.

Demikian juga menurut *capital asset pricing model* (selanjutnya, CAPM) Sharpe (1968). CAPM mengemukakan adanya aset bebas risiko dengan *risk free rate of return* (selanjutnya, R_f) yang akan menjadi pilihan investor yang diasumsikan menghindari risiko. Seperti namanya, *return* aset bebas risiko ini biasanya tidak terlalu tinggi dan digambarkan membentuk garis mendatar sedikit di atas sumbu mendatar x karena risikonya dianggap sama dengan nol. Di sisi lain, CAPM mengemukakan adanya portofolio pasar (selanjutnya, R_m) yang mewadahi semua aset berisiko yang bisa diperdagangkan di pasar. Risiko dari portofolio semua aset berisiko yang bisa diperdagangkan di pasar ini dinyatakan sebesar satu. Apabila investor yang diasumsikan menghindari risiko tersebut harus menanggung risiko yang lebih besar dari risiko yang ditawarkan oleh R_f , maka investor akan meminta tambahan perolehan investasi di atas R_f . Di dalam bidang

yang dibatasi oleh *risk* pada sumbu mendatar x , dan oleh *return* pada sumbu tegak y tersebut di atas, posisi R_m ada di kanan atas R_f . Titik-titik R_f dan R_m ini terhubung oleh garis lurus yang bergerak dari kiri bawah ke kanan atas. Dan sekali lagi, *risk-return* digambarkan berelasi positif.

Namun, bertentangan dengan gagasan umum mengenai relasi positif *risk-return* ini, Bowman (1980) mengemukakan bukti bahwa relasi *risk-return* adalah tidak positif. Bowman (1980) mengamati kinerja manajerial yang diukur dalam statistik rata-rata *return on assets* (ROA) dan deviasi standar dari rata-rata ROA tersebut. Bowman (1980) mengkorelasikan keduanya, dan mendapatkan bahwa statistik korelasi *risk-return* adalah negatif. Beberapa penelitian lanjutan, antara lain Fiegenbaum and Thomas (1988), Fiegenbaum (1989), Patel, Li, dan Park (2016), mengemukakan bukti bahwa paradoks *risk-return* Bowman (1980) berlangsung tidak hanya di satu sektor industri tertentu saja. Paradoks *return-return* Bowman (1980) bahkan teramati di banyak negara.

Sejumlah peneliti yang mencoba menjelaskan paradoks *risk-return* Bowman (1980) ini, antara lain: Fiegenbaum (1990), Fiegenbaum dan Thomas (1988) dan Patel, Lin, dan Park (2016). Patel, Lin, dan Park (2016), mengemukakan bahwa paradoks *risk-return* ini terjadi karena hubungan *risk* dan *return* dalam pengaturan negara yang beragam, perusahaan yang berkinerja di bawah median industri memiliki hubungan antara *risk* dan *return* yang negatif, sedangkan perusahaan yang berkinerja di atas median industri memiliki hubungan antara *risk* dan *return* yang positif. Para peneliti berpendapat bahwa perusahaan berkinerja rendah memiliki hubungan *risk-return* negatif dan perusahaan berkinerja tinggi memiliki hubungan *risk-return* yang positif. Sedangkan Kahneman & Tversky (1979, dalam Patel *et al.*, 2018) berpendapat bahwa manajer mengambil risiko lebih besar ketika berkinerja di bawah aspirasi, dan mereka mengambil risiko rendah ketika berkinerja di atas aspirasi. Hal ini karena manajer di perusahaan berkinerja rendah menghadapi prospek yang dibingkai secara negatif dan dengan demikian lebih cenderung melakukan pengambilan keputusan berisiko tinggi. Sebaliknya, manajer di perusahaan berkinerja tinggi menghadapi prospek berbingkai positif dan mengambil risiko rendah. Dengan demikian, teori prospek dan teori keperilakuan memberikan penjelasan yang mungkin untuk hubungan negatif antara risiko dan *return*.

Pengamatan di Indonesia dalam jangka menengah tiga sampai lima tahun terakhir, antara tahun 2015 hingga 2019, menunjukkan perekonomian mengalami pertumbuhan namun dengan akselerasi sederhana. Oleh karena itu kinerja manajerial, baik *return on asset* maupun *return on equity*, perusahaan manufaktur pun diduga akan terpengaruh. Sehingga periode 2015-2019 ini akan menjadi tahun-tahun yang menarik untuk mengamati kemungkinan adanya paradoks *risk-return* Bowman (1980) di Indonesia. Hal ini karena diduga bahwa kinerja ROA dan ROE akan lebih mencerminkan kinerja manajerial dalam mengatasi masalah pertumbuhan ekonomi berakselerasi sederhana tersebut. Sebelumnya ada Nuir dan Asri (2019) yang sudah lebih dahulu mereplikasi penelitian Bowman (1980) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan variabel ROA serta ROE mewakili kinerja manajerial. Namun, penelitian ini akan menguji kemungkinan keberadaan paradoks *risk-return* di BEI menggunakan teknik analisis yang berbeda dengan yang digunakan Nuir dan Asri (2019) sehingga penelitian ini diharapkan akan melengkapi penelitian Nuir dan Asri (2019).

Uraian di atas menunjukkan adanya celah fenomena dan celah penelitian yang diharapkan akan diisi oleh penelitian ini. Celah fenomena berupa pemahaman umum mengenai relasi positif *risk-return* yang bertolak belakang dengan temuan empiris mengenai relasi positif *risk-return*. Sedangkan celah penelitian berupa sedikitnya penelitian mengenai paradoks Bowman di BEI. Oleh karena itu penelitian akan diberi judul “Pengujian Paradoks Risiko-Return Bowman di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019”.

1.2. Rumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian

Masalah yang ada sudah tercermin pada istilah paradoks yang dikemukakan Bowman (1980), yaitu adanya dua hal yang bertolak belakang namun berlangsung bersamaan. Di satu sisi, pemahaman umum merujuk kepada relasi positif *risk-return*. Di sisi lain, sebagian bukti empiris mengemukakan relasi negatif *risk-return* yang berbeda dari pemahaman umum. Bila paradoks *risk-return* ini terbukti keberadaannya di BEI maka akan menyulitkan investor dalam menyusun portofolio untuk mereduksi risiko. Selain itu akan menyulitkan pemilik perusahaan dalam berekspektasi terhadap kinerja manajernya. Namun, yang pertama-tama diperlukan adalah bukti mengenai keberadaan paradoks Bowman ini di BEI periode 2015-2019. Sehingga, berdasarkan rumusan masalah tersebut di atas, pertanyaan penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Apakah terjadi paradoks *risk-return* Bowman di BEI, secara khusus di sektor manufaktur, periode 2015-2019 ?

1.3. Tujuan Penelitian

Berangkat dari rumusan masalah tunggal seperti tersebut di atas penelitian yang diusulkan ini diarahkan untuk bertujuan sebagai berikut:

Penelitian ini bertujuan untuk menguji relasi *risk-return* di sektor manufaktur di BEI pada periode 2015-2019 sehingga akan dapat diketahui bahwa *risk-return* berelasi positif seperti yang tersirat pada teori *mean-variance* Markowitz (1965) atau keduanya berelasi negatif seperti temuan empiris dalam Bowman (1980)

1.4. Manfaat Penelitian

Apabila pertanyaan penelitian ini terjawab, dan dengan demikian tujuan penelitian ini tercapai, maka penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat bagi manajer perusahaan, bagi investor, maupun bagi peneliti selanjutnya.

1. Karena manajemen perusahaan tidak hanya berorientasi pada pencapaian hasil atau *return* tetapi juga harus mempertimbangkan aspek risiko dalam upaya mencapai *return* maka temuan penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi manajer perusahaan dalam menimbang keputusan manajerialnya.
2. Seperti halnya dengan manajemen, investor yang berinvestasi pada perusahaan mempunyai pertimbangannya sendiri mengenai *return* yang diharapkannya pada tingkat *risk* tertentu yang bisa ditanggungnya. Ekspektasi *risk-return* investor ini mungkin berbeda dengan ekspektasi *risk-return* manajer perusahaan. Oleh karena itu, berdasarkan temuan penelitian ini nantinya, diharapkan dapat digunakan sebagai acuan bagi para investor dalam menyusun portofolio investasi dan berekspektasi terhadap kinerja manajernya.
3. Hasil temuan penelitian empiris mengenai paradoks *risk-return* Bowman (1980) di BEI ini diharapkan akan dapat menjadi tambahan referensi bagi penelitian selanjutnya untuk topik sejenis.