

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Seiring dengan era globalisasi perilaku bisnis berkembang secara cepat. Perusahaan sebagai pelaku bisnis selalu berupaya agar bisnis yang dilakukan dapat terus tumbuh dan berkembang. Maka dari itu, perusahaan membutuhkan dana dalam rangka melakukan ekspansi usaha. Dana yang dibutuhkan perusahaan dapat diperoleh melalui dua sumber yaitu, sumber internal dan sumber eksternal. Sumber internal berasal dari modal pemilik dan laba ditahan perusahaan, sedangkan sumber eksternal perusahaan berasal dari luar perusahaan, salah satunya yaitu berasal dari pasar modal (Utami dan Nila, 2017). Perkembangan pasar modal yang semakin pesat berdampak pada meningkatnya daya tarik investasi pada sekuritas yang pada akhirnya mendorong banyaknya investor untuk menginvestasikan dananya pada saham.

Tujuan investor dalam melakukan investasi adalah untuk memperoleh *return* di masa yang akan datang dan meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah pendapatan di masa mendatang (Tandelilin, 2010). Dalam investasi saham, pendapatan yang diperoleh dari hasil berinvestasi ini dapat berupa dividen dan *capital gain*. Sebelum melakukan investasi saham di pasar modal akan mengumpulkan sebanyak mungkin informasi yang relevan yang nantinya berguna untuk

pengambilan keputusan. Informasi yang dikumpulkan bisa berupa kinerja perusahaan seperti laporan keuangan perusahaan atau faktor ekonomi makro yang mempengaruhi perusahaan tersebut. Investor dalam mengambil setiap keputusan investasi selalu berusaha untuk meminimalisir berbagai risiko yang timbul, baik risiko jangka pendek maupun risiko yang bersifat jangka panjang (Sujana, 2015). Langkah meminimalisir risiko yang timbul dalam investasi memutuskan investor untuk mengambil tindakan dan strategi agar tetap memperoleh return yang diharapkan.

Pada teori keuangan dalam pembuatan keputusan keuangan hendaknya berpegang pada prinsip *risk return trade off* yaitu, orang menyukai keuntungan tinggi dengan risiko rendah (*risk aversion*). Kondisi *high return, low risk*, ini tidak akan tercapai karena semua orang menginginkannya. Prinsip ini mengatakan jika anda menginginkan keuntungan besar, maka bersiaplah untuk menanggung risiko yang besar pula atau *high risk, high return* (Herispon, 2004).

Menurut Tandelilin (2010) terdapat dua jenis risiko yaitu, risiko sistematis yang dikenal dengan risiko pasar atau risiko umum merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan dan sifatnya tidak dapat didiversifikasi. Menurut Ardi Hamzah, (2005) risiko sistematis dapat terjadi dikarenakan faktor ekonomi makro, industri dan karakteristik perusahaan. Untuk mengukur risiko sistematis, digunakan koefisien beta. Beta suatu sekuritas merupakan, hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio. Beta suatu sekuritas

menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik.

Menurut Aji (2015) risiko tidak sistematis ini dalam analisis investasi sering diabaikan karena sifatnya yang dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi. Setiap investor selalu dihadapkan pada suatu risiko tertentu. Begitu pentingnya setiap investor mengetahui dan meneliti risiko sistematis, agar bisa mendapatkan pengembalian (*return*) yang lebih besar dengan memperhitungkan risiko-risiko yang sudah diketahui atau dihitung sebelumnya.

Fenomena yang terjadi di masyarakat dalam berinvestasi saham hanya melihat saham yang berpotensi memberikan capital gain tinggi dalam waktu relatif singkat. Seperti diberitakan dalam situs *Investor Daily* (2019) reksadana saham masih menjadi pilihan utama dalam berinvestasi. Bank Commonwealth masih merekomendasikan reksadana saham sebagai pilihan utama investasi, karena potensi *return* yang lebih menarik dibandingkan jenis lainnya. Ketahanan ekonomi Indonesia juga kuat, yang tercermin dari dijaganya rasio utang luar negeri terhadap PDB. Hal tersebut yang membuat Bank Commonwealth merekomendasi reksadana untuk menjadi pilihan pertama untuk investasi. Sebagai investor yang baik tentunya kita tidak boleh hanya berpacu hanya pada jenis investasi yang akan di ambil tetapi juga harus mempertimbangkan kemungkinan faktor-faktor apa saja yang akan menjadi

risiko dalam berinvestasi sehingga dapat menghindari terjadinya risiko tersebut.

Dari adanya fenomena tersebut dapat disimpulkan sebagai seorang investor akan selalu menghadapi kesempatan investasi yang berisiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat *return* yang diharapkan. Seorang investor yang mengharapkan memperoleh tingkat *return* yang tinggi, harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula, dan jika investor dihadapkan pada dua alternatif investasi yang akan memberikan tingkat *return* yang sama tetapi mempunyai tingkat risiko yang berbeda, maka investor akan memilih investasi dengan risiko terkecil.

Menentukan suatu keputusan investasi diperlukan pemahaman mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi beta saham sebagai alat ukur risiko sistematis. Dalam penelitian ini, digunakan variabel-variabel yang mempengaruhi risiko sistematis, antara lain leverage operasi, *asset growth* dan ukuran perusahaan. Leverage operasi dapat didefinisikan sebagai timbulnya biaya tetap dalam operasi perusahaan yang dikaitkan dengan penggunaan aktiva tetap dan leverage operasi terjadi pada saat perusahaan menggunakan aktiva tetap dalam operasinya (Sujana, 2016). Menurut Firlika (2014) dalam mengukur leverage operasi, digunakan rumus *Degree of Operating Leverage* (DOL). DOL merupakan suatu ukuran struktur biaya perusahaan dan pada umumnya ditentukan oleh hubungan antara biaya tetap dan biaya total. Perusahaan dengan biaya tetap yang relatif tinggi dari biaya totalnya memiliki tingkat leverage operasi yang tinggi. Pada tingkat DOL

yang tinggi, EBIT atau operating income akan lebih sensitif terhadap perubahan penjualan. Tingginya sensitifitas *operating income* terhadap penjualan akan mengarah pada beta yang lebih tinggi. Jadi, perusahaan dengan DOL yang tinggi cenderung memiliki beta yang tinggi.

Menurut Jogiyanto (2017) variabel pertumbuhan aktiva (*asset growth*) didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva. Menurut Suseno (2009), tingkat pertumbuhan aset yang makin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Kegagalan ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan karena, harus menutup pengembalian biaya ekspansi. Makin besar risiko kegagalan perusahaan, makin kurang prospektif perusahaan yang bersangkutan. Prospek perusahaan ini nantinya akan mempengaruhi harapan atau minat investor. Investor akan cenderung menjual sahamnya. Semakin banyak saham yang dijual, maka harganya akan cenderung melemah. Perubahan harga saham berarti perubahan keuntungan saham. Makin besar perubahan keuntungan saham, maka makin besar beta saham perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Prasetya dan Nadia (2015) ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan, yang menggambarkan kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu dan biasanya digambarkan dengan total aset. Perusahaan besar dinilai lebih kecil risikonya dibandingkan perusahaan kecil, karena perusahaan besar cepat diterima di pasar modal. Selain itu sahamnya akan lebih sering dan mudah berputar daripada saham perusahaan kecil. Semakin besar nilai yang dihasilkan, maka

perusahaan mempunyai prospek yang baik. Perusahaan yang mempunyai prospek baik dalam jangka waktu yang lama akan menyebabkan saham perusahaan tetap menarik bagi investor sehingga harga saham relatif tinggi dan stabil (Hidayat, 2001). Apabila fluktuasi harganya kecil, berarti perubahan *return* saham yang bersangkutan juga kecil. Semakin kecil perubahan *return* saham, maka semakin kecil beta saham perusahaan.

Kinerja perusahaan sektor pertanian cukup baik pada tahun 2018. BPS (Badan Pusat Statistik) mencatat ekspor nasional mengalami perlambatan ditahun 2018 namun, sektor pertanian mampu mencatat peningkatan sebesar 6.11% atau meningkat sebesar 7.38% dari tahun sebelumnya. Sumbangan sektor pertanian terhadap produk domestik bruto (PDB) nasional mengalami penurunan sejak awal tahun 2019. Kontrasnya, bursa efek indonesia mencatat indeks saham sektor ini masih memberikan *return* positif sebesar 1,79%. Bahkan dalam top 10 besar saham emiten sektor ini menunjukkan nilai transaksi yang tinggi, mencapai 48 milyar rupiah (IDX Indonesia Stock Exchange, 2018).

Investasi pada sektor pertanian memiliki potensi cukup baik. Harga saham pada sektor pertanian tercatat mengalami peningkatan harga sebesar 2.87 poin dalam laporan harian perdagangan pada bursa efek indonesia. Rata-rata tingkat keuntungan yang diperoleh investor mencapai 3.58% per hari. Setiap keuntungan memiliki potensi risiko. Sektor pertanian memiliki potensi risiko yang harus dihadapi investor. Bursa mencatat kerugian (*loss*) yang dialami sektor pertanian rata-rata sebesar 2.26% per hari. Sumber diperoleh

dari data statistik di BEI akhir tahun 2018. Data diatas menunjukkan kinerja perusahaan sektor pertanian dinilai cukup baik namun, ternyata belum menjamin akan terhindar dari risiko. Risiko yang dihadapi akan selalu ada hal ini tercermin dari adanya kerugian yang ditanggung sektor pertanian per harinya.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda dan menunjukkan ketidakkonsistenan pada variabel-variabel yang mempengaruhi risiko sistematis. Sehingga, perlu adanya pengujian kembali variabel-variabel tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Gumilar (2016), Utami dan Nila (2017) mengatakan bahwa leverage operasi berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Sebaliknya pada penelitian yang dilakukan oleh Sandita, dkk (2017) mengatakan bahwa leverage operasi berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Berbeda pada penelitian yang dilakukan oleh Iqbal, dkk (2018), Mahmudah dan Yaya (2018) menyatakan bahwa leverage operasi tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis.

Menurut penelitian Nainggolan (2016) dan Kusuma (2016) *asset growth* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Berbeda pada penelitian Jazuli (2016), *asset growth* berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Tetapi pada penelitian Priyanto (2017) dan Laraswati (2018) mengatakan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis.

Menurut Aji (2015), Mahmudah dan Yaya (2018) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Sebaliknya pada penelitian yang dilakukan oleh Kumar, dkk (2015) dan Gumilar (2016) mengatakan

bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Berbeda pada penelitian yang dilakukan oleh Januardi dan Erman (2017) mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Soviani (2015) dengan perbedaan pada penelitian sebelumnya menggunakan dua variabel yaitu *financial leverage* dan pertumbuhan aset. Sementara pada penelitian ini mengganti variabel *financial leverage* dengan dengan jenis leverage lain yaitu leverage operasi atau *operating leverage* karena *financial leverage* menunjukkan hasil yang tidak berpengaruh terhadap beta atau risiko sistematis dan juga menambahkan satu variabel baru yaitu ukuran perusahaan. Populasi penelitian yang digunakan yaitu pada perusahaan sektor pertanian dan perkebunan. Dipilihnya perusahaan sektor pertanian adalah untuk membuktikan fenomena di tahun 2018 mengenai saham sektor pertanian yang memiliki potensi mendatangkan keuntungan tetapi juga memiliki risiko bagi investor karena kerugian yang dialami perusahaan sektor pertanian.

Berdasarkan uraian diatas, maka judul dalam penelitian ini adalah “Pengaruh Leverage Operasi, *Asset Growth*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Risiko Sistematis (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertanian dan Perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018)”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah leverage operasi berpengaruh positif terhadap risiko sistematis?
2. Apakah *asset growth* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis?

C. Pembatasan Masalah

Hasil dari penelitian ini hanya sebatas untuk mengetahui adanya pengaruh leverage operasi, *asset growth*, dan ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis.

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah di uraikan sebelumnya, maka tujuan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Untuk membuktikan secara empiris bahwa leverage operasi berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.
2. Untuk membuktikan secara empiris bahwa *asset growth* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.
3. Untuk membuktikan secara empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

E. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah di uraikan sebelumnya, maka tujuan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Bagi penulis memperoleh manfaat menambah pengetahuan dalam memahami laporan keuangan, memahami variabel-variabel yang mempengaruhi risiko sistematis. Serta dapat menerapkan konsep dan teori yang telah dipelajari selama kuliah.
2. Bagi investor untuk dijadikan pertimbangan dalam menentukan investasi mereka dengan risiko minimal untuk memperoleh return yang maksimal.
3. Bagi manajer untuk mengembangkan pengetahuan mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi beta sehingga tingkat risiko dapat menjadi rendah.
4. Bagi peneliti-peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan acuan dalam pengembangan penelitian selanjutnya. Juga diharapkan dapat memacu penelitian yang lebih baik mengenai risiko sistematis pada masa yang akan datang
5. Bagi semua pihak yang membutuhkan sumber referensi dan sumbangan pemikiran untuk kepentingan keilmuan di masa mendatang.