

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Agency Theory*

Jensen and Meckling (1976), *Agency theory* digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* atau hubungan manajer dengan pemegang saham. Manajer harus mengambil keputusan bisnis terbaik untuk meningkatkan return yang akan diberikan pada pemegang saham. *Agency Theory* menggambarkan suatu kerangka kerja untuk menganalisa laporan keuangan antara manajer dengan pemilik perusahaan. Pelaporan yang baik akan meminimalkan biaya modal perusahaan karena dapat mengurangi ketidakpastian perusahaan, sehingga akan mengurangi risiko investasi dan akan mengurangi *rate of return*, serta memperkecil terjadinya asimetri informasi. Oleh karena itu, pihak manajemen perusahaan berkeinginan untuk memberi sinyal berupa informasi akuntansi dan pelaporan sukarela (*voluntary disclosure*) kepada pasar untuk bersaing mendapatkan dana dari pihak investor. Dimana informasi akuntansi adalah produk dari sebuah akuntansi perusahaan dan sistem pelaporan eksternal yang menyediakan data kuantitatif berkenaan dengan kinerja perusahaan untuk suatu periode tertentu. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama

principal, serta memberi wewenang kepada *agent* membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini *agent* akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan *principal*. *Agency Theory* memberikan penjelasan mengenai dasar perlunya praktek pengungkapan laporan keuangan oleh manajemen kepada pemegang saham dan investor, dimana teori ini merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara pihak *principal* (para pemegang saham dan investor) dan *agent* (manajer) agar mengurangi risiko investasi atau risiko saham. Sebelum investor menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut, biasanya investor akan menganalisis laporan keuangan yang telah diungkapkan oleh manajer dengan menghitung risiko investasi dengan beta, dan faktor-faktor yang mempengaruhi *principal* untuk mengambil keputusan. *Agency Theory* mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik (pemegang saham) sebagai *principal*, asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Dengan demikian asimetri informasi akan mendorong timbulnya *moral hazard*, karena manajer lebih lebih mengutamakan kepentingan perusahaan dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham. Jika ada dua usulan investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama, tetapi mempunyai risiko

yang berbeda, maka investor yang rasional akan memilih investasi yang mempunyai risiko yang lebih kecil sehingga lebih memilih untuk melakukan diversifikasi apabila mereka mengetahui bahwa diversifikasi bisa mengurangi tingkat risiko (Herispon, 2004). Risiko dalam berinvestasi saham tidaklah sama antara saham yang satu dengan saham yang lainnya. Hal ini disebabkan oleh adanya perbedaan yang khas antar perusahaan dan perbedaan tingkat sensitivitas harga pasar saham secara keseluruhan di pasar.

2. Risiko Sistematis

Menurut Tandelilin (2010) risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, maka semakin besar risiko investasinya. Dalam berinvestasi risiko merupakan salah satu faktor yang penting yang perlu diperhatikan oleh para investor, karena risiko berkaitan dengan ketidakpastian mengenai tingkat *return* atau kemungkinan perbedaan antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan. Risiko ini dikenal dengan risiko pasar atau risiko umum, merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi, dengan kata lain risiko ini tidak dapat didiversifikasi. Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar akan mempengaruhi variabilitas *return*

suatu investasi. Dengan kata lain, risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini di pengaruhi oleh faktor-faktor makro yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Risiko inilah yang dianggap relevan untuk dibahas dalam analisis investasi karena kaitannya dengan risiko pasar. Risiko ini juga sering disebut dengan istilah risiko umum dan risiko yang tidak terdiversifikasi. Risiko sistematis sangatlah bergantung pada berbagai faktor seperti perubahan ekonomi dan politik yang kuat pengaruhnya. Risiko sistematis suatu sekuritas investasi dengan sekuritas lain sangatlah kuat berkorelasi, karena pengaruh dari risiko sistematis sangatlah besar, mencakup hampir seluruh sekuritas yang ada di pasar. Contoh dari risiko sistematis adalah risiko inflasi, resesi, dan risiko lain yang berasal dari eksternal perusahaan. Menurut Jogiyanto (2017) risiko sistematis ini dapat dihitung melalui konsep beta. Beta merupakan alat ukur sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Menurut Tandelilin (2010), beta merupakan ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, misalnya dengan melakukan portofolio saham atau penggabungan beberapa saham-saham perusahaan manufaktur. Meskipun saham tersebut digabungkan risiko sistimatis tetap akan muncul, karna risiko sistimatis tersebut sangat di pengaruhi oleh kondisi pasar.

3. Leverage Operasi

Menurut Zulhawati (2014) *leverage* operasi merupakan suatu ukuran risiko operasi yang diakibatkan oleh biaya operasi tetap. Penggunaan biaya tetap yang tinggi, akan berbanding lurus terhadap risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan yang menggunakan leverage operasi pada tingkat yang tinggi akan mendapatkan laba yang besar pada saat perusahaan tersebut berada pada kondisi yang baik. Tetapi, perusahaan yang menggunakan leverage operasi yang tinggi pada saat perusahaan mengalami kondisi yang buruk akan menanggung kerugian yang besar dibandingkan perusahaan yang menggunakan leverage operasi yang rendah. Perusahaan yang menggunakan biaya tetap dalam proporsi yang tinggi dikatakan leverage operasi untuk perusahaan tinggi. Perubahan penjualan yang kecil akan mengakibatkan perubahan pendapatan yang tinggi (lebih *sensitive*). Jika perusahaan mempunyai leverage operasi yang tinggi, tingkat penjualan yang tinggi akan menghasilkan pendapatan yang tinggi. Tetapi sebaliknya, jika tingkat penjualan turun secara signifikan, perusahaan tersebut akan mengalami kerugian. Adapun kegunaan dari leverage operasi yaitu untuk mengukur perubahan pendapatan atau penjualan terhadap keuntungan operasi perusahaan. Leverage operasi sebagai alat untuk mengukur perubahan laba operasi sebagai akibat perubahan penjualan, sehingga perusahaan dapat mengetahui keuntungan operasi perusahaan.

4. *Asset Growth*

Sesuai dengan agency theory, perusahaan yang menjadi lebih besar berarti sesuai dengan keinginan para pemegang saham, karena keinginan para pemegang saham tentunya adalah untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dari investasi mereka. Juga menjadi keinginan manajemen yang memang menjalankan perusahaan dengan tujuan meningkatkan kualitas dan kapasitas perusahaan. Perusahaan dengan kualitas dan kapasitas perusahaan yang meningkat berarti membutuhkan aset yang besar pula. Jogiyanto (2017) menyatakan bahwa variabel pertumbuhan aktiva (*Asset Growth*) didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total. Tingkat pertumbuhan aktiva yang cepat mengindikasikan adanya ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan, semakin besar dana yang dibutuhkan. Semakin besar dana yang dibutuhkan, semakin besar laba yang ditahan oleh perusahaan dan semakin kecil deviden yang dibagikan untuk para pemegang saham. Semakin besar ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan, semakin besar dana yang dibutuhkan, dan semakin besar risiko kegagalan ekspansi. Pertumbuhan aset menunjukkan pertumbuhan pertahun pemakaian aset. Pertumbuhan aset yang tinggi akan berimplikasi pada tingkat risiko yang tinggi pula, hal ini dapat dijelaskan bahwa pemakaian aset yang tinggi akan memberikan tanggungan terhadap pengembalian investasi yang tinggi dan merupakan risiko yang tinggi apabila tidak dapat menutup

pengembalian investasi tersebut. Bila kekayaan awal suatu perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi berarti besarnya kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar, demikian pula sebaliknya. Pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi, jika besarnya kekayaan akhir tinggi berarti kekayaan awalnya rendah (Yulius, 2010). Variabel ini juga dapat didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari aktiva tetap. Suatu perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan membutuhkan dana yang tinggi. Oleh karena itu, kebutuhan dana yang semakin tinggi, maka perusahaan akan lebih cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin tinggi pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, maka akan semakin rendah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Rendahnya pembayaran dividen akan menjadikan perusahaan semakin kurang menarik investor. Perusahaan dengan tingkat *asset growth* yang tinggi dianggap memiliki risiko yang tinggi terhadap beta, karena dimana suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar atau harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai pertumbuhannya, sehingga menyebabkan perusahaan lebih cenderung menahan sebagian besar pendapatannya.

5. Ukuran Perusahaan

Dalam *agency theory* menyatakan bahwa pemilik perusahaan menginginkan keuntungan yang sebesar-besarnya dan manajemen perusahaan menginginkan perusahaan semakin besar. Menurut Jogiyanto

(2017) mengartikan ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari besarnya total aktiva. Sedangkan pengertian ukuran perusahaan menurut Sartono (2010) adalah perusahaan besar yang sudah *well established*, akan lebih mudah memperoleh modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudian akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki yang lebih besar. Menurut Saiful dan Erlina (2010) semakin besar total aktiva, dan kapitalisasi pasar akan semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Dari pengertian tersebut diartikan bahwa semakin tinggi aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, dan semakin banyak penjualan maka akan semakin banyak perputaran uang serta besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan di kenal dalam masyarakat. Dalam mengukur ukuran perusahaan, digunakan total aktiva. Hal ini dikarenakan total aktiva merupakan yang paling relatif dalam mengukur ukuran kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar aset maka menggambarkan seberapa besar aktivitas perusahaan.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Iqbal,dkk (2018)	<i>Degree of Operating Leverage (X)</i> <i>Systematic Risk (Y)</i>	1. <i>Degree of Operating Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Systematic Risk</i> pada sektor properti. 2. <i>Degree of Operating Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
			<i>Systematic Risk</i> pada sektor pertanian.
2.	Januardi dan Arfinto (2017)	Ukuran Perusahaan (X) Risiko Sistematis (Y)	Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis.
3.	Utami dan Nuzula (2017)	<i>Degree of Operating Leverage</i> (DOL) (X) Risiko Sistematis (Beta) Saham (Y)	DOL berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham
4.	Laraswati,dkk (2018)	<i>Asset Growth</i> (X) Beta Saham (Y)	<i>Asset Growth</i> tidak berpengaruh terhadap Beta Saham
5.	Priyanto (2017)	<i>Asset Growth</i> (X) Beta Saham (Y)	<i>Asset Growth</i> tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis.
6.	Jazulidan Rini (2016)	<i>Asset Growth</i> (X) Beta Saham (Y)	<i>Asset Growth</i> berpengaruh negatif terhadap Beta saham.
7.	Nainggolan (2016)	<i>Asset Growth</i> (X) Risiko Sistematis (Y)	<i>Asset Growth</i> berpengaruh positif terhadap Risiko Sistematis
8.	Kusuma (2016)	<i>Asset Growth</i> (X) Beta Saham (Y)	<i>Asset Growth</i> berpengaruh positif terhadap Beta Saham
9.	Purbawisesa dan R.Djoko (2016)	<i>Asset Growth</i> (X_1) <i>Operating Leverage</i> (X_2) Risiko Sistematis (Y)	1. <i>Asset Growth</i> berpengaruh positif terhadap Risiko Sistematis. 2. <i>Operating Leverage</i> berpengaruh positif terhadap Risiko Sistematis.
10.	Gumilar (2016)	<i>Operating Leverage</i> (X_1) <i>Firm Size</i> (X_2) Risiko Sistematis (Beta) (Y)	1. <i>Operating Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Risiko Sistematis (beta) saham. 2. <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Risiko Sistematis (beta)
11.	Sarinuli dan Susanto (2015)	<i>Operating Leverage</i> (DOL) (X) Beta saham (Y)	DOL berpengaruh positif terhadap beta saham

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
12.	Aji dan Prasetiono (2015)	<i>Firm Size</i> (X_1) <i>Operating Leverage</i> (X_2) Risiko Sistematis (Y)	1. <i>Firm Size</i> berpengaruh positif terhadap Risiko Sistematis. 2. <i>Operating Leverage</i> berpengaruh positif terhadap Risiko Sistematis.
13.	Kumar dan Ali (2015)	<i>Size</i> (X) <i>Systematic Risk</i> (Y)	<i>Size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Systematic Risk</i>

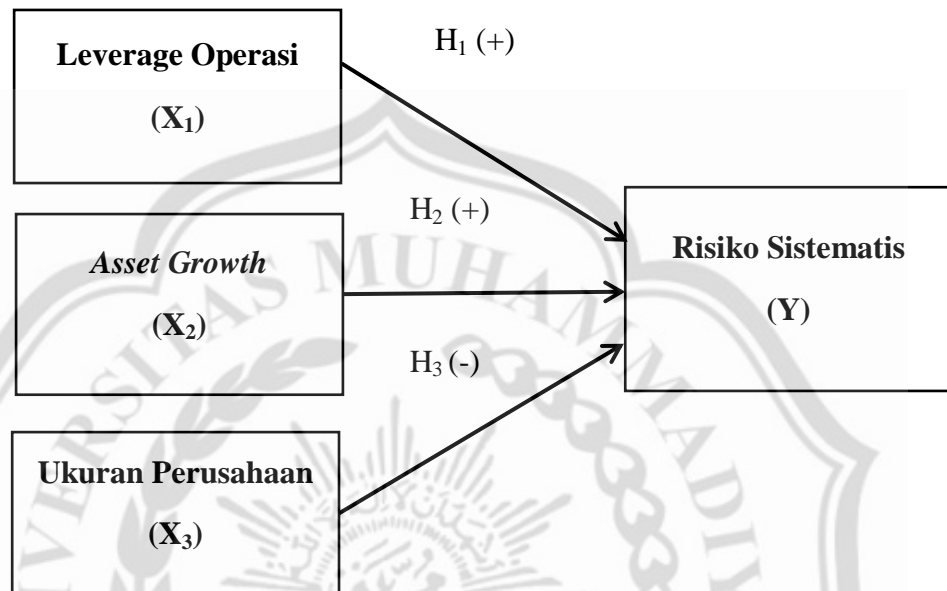
C. Kerangka Pemikiran

Investor dalam berinvestasi sangat mempertimbangkan keamanan dari dana yang akan diinvestasikan. Untuk itu seorang investor sangat memerlukan alat analisis yang bertujuan untuk memberikan informasi tentang perkiraan besarnya risiko dan keuntungan dalam berinvestasi. Risiko sistematis merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat pengembalian suatu saham dengan tingkat pengembalian pasar (Mahmudah dan Yaya, 2018). Dalam mengukur risiko sistematis terdapat beberapa variabel yang mempengaruhinya. Secara riset terdahulu yang relevan mempengaruhi risiko sistematis adalah leverage operasi, *asset growth*, dan ukuran perusahaan. Menurut Sujana (2015) leverage operasi dapat didefinisikan sebagai timbulnya biaya tetap dalam operasi perusahaan yang dikaitkan dengan penggunaan aktiva tetap. Leverage operasi digunakan agar keuntungan yang diperoleh perusahaan lebih besar dari biaya aset. Biaya tetap yang lebih tinggi dari keuntungan yang di dapat oleh perusahaan akan menurunkan keuntungan pemegang saham sehingga, ketika leverage operasinya tinggi maka risiko sistematisnya tinggi (Sarinuli, 2015). Hal ini

sejalan dengan penelitian Gumilar (2016) yang membuktikan bahwa leverage operasi berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Menurut Priyanto (2017) pertumbuhan aset (*asset growth*) mengukur seberapa besar kemampuan aset perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Pertumbuhan aset yang tinggi mengindikasikan perusahaan tersebut sedang melakukan ekspansi. Perusahaan yang mendapatkan keuntungan lebih rendah dari biaya yang dikeluarkan saat ekspansi akan mengurangi dividen yang akan diterima pemegang saham dan menimbulkan risiko bagi pemegang saham sehingga, *asset growth* yang tinggi maka risiko sistematisnya juga tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nainggolan (2016) yang menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya nilai total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang lebih besar lebih mudah mengakses pasar modal. Kemudahan ini membuat perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Perusahaan yang besar cenderung lebih terdiversifikasi dan tidak mudah mengalami kebangkrutan sehingga risikonya rendah jadi, perusahaan dengan ukuran besar memiliki risiko sistematis yang kecil (Januardi dan Erman, 2017). Hal ini sejalan dengan penelitian Kumar dan Ali (2015) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

Kerangka konseptual dibuat dengan tujuan untuk memberi kemudahan dalam melihat hubungan variabel independen dan dependen. Model kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis

1. Pengaruh Leverage Operasi terhadap Risiko Sistematis

Leverage operasi menilai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional. Beban tetap operasional perusahaan merupakan beban biaya operasi dengan jumlah tetap yang harus dibayarkan oleh perusahaan dalam setiap periode, contohnya adalah gaji karyawan. Leverage operasi dapat diukur menggunakan *degree of operating leverage* (DOL). Perusahaan yang menggunakan biaya tetap yang tinggi dikatakan menggunakan *operating leverage* yang tinggi, dengan kata lain *degree of operating leverage* (DOL) untuk perusahaan

tersebut tinggi (Ross, dkk 2013). Semakin tinggi tingkat DOL suatu perusahaan, maka perusahaan akan semakin sensitif terhadap tingkat penjualan. Ketika penjualan rendah, perusahaan bisa mendapatkan kerugian, namun ketika penjualan tinggi, perusahaan bisa mendapatkan keuntungan semakin besar. Sehingga semakin tinggi tingkat *operating leverage*, maka akan semakin tinggi pula risiko sistematis. Penelitian sebelumnya dari Purbawisesa (2016), Gumilar (2016), dan Utami (2017) menunjukkan bahwa leverage operasi berpengaruh yang positif dengan risiko sistematis.

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis pertama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Leverage operasi berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.

2. Pengaruh *Asset Growth* terhadap Risiko Sistematis

Variabel *asset growth* mengukur pertumbuhan total aktiva perusahaan dari periode satu ke periode berikutnya. Menurut Jogiyanto (2017) *Asset growth* yang meningkat menandakan bahwa perusahaan sedang dalam tahap pengembangan usaha. Pengembangan usaha akan membutuhkan dana yang besar, sehingga perusahaan cenderung akan menahan laba yang diperoleh untuk kebutuhan pengembangan usahanya. Adanya ketidakpastian akan keuntungan yang diperoleh dari pengembangan usaha yang dilakukan oleh perusahaan, menimbulkan risiko bagi perusahaan. Semakin besar risiko perusahaan akan menyebabkan saham perusahaan menjadi lebih sensitif terhadap fluktuasi

pasar sehingga nilai beta menjadi meningkat. Nilai beta yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko sistematis yang tinggi. Penelitian dari Nainggolan (2016), Kusuma (2016) dan Purbawisesa (2016) menunjukkan bahwa *asset growth* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis kedua yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₂ : *Asset growth* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistematis

Ukuran perusahaan digunakan untuk mengetahui total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan segala aset dan aktiva yang mereka miliki dalam melaksanakan kegiatan operasional yang bertujuan untuk menghasilkan laba yang maksimal. Ukuran perusahaan menggambarkan intensitas kegiatan operasional perusahaan yang bersumber dari aset. Perusahaan yang besar dilihat dari besarnya total aktiva yang dimilikinya. Perusahaan yang lebih besar lebih mudah mengakses pasar modal. Kemudahan ini membuat perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Perusahaan yang besar cenderung lebih terdiversifikasi dan tidak mudah mengalami kebangkrutan sehingga risikonya rendah jadi, perusahaan dengan ukuran besar memiliki risiko sistematis yang kecil (Januardi dan Erman, 2017). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Kumar dan Ali (2015), Gumilar (2016), dan Hermawan

(2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham.

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis pertama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

