

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Investasi

Menurut Tandelilin (2001) bahwa investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Istilah investasi sering dikaitkan dengan menginvestasikan uang pada aset nyata (real investment), seperti tanah, emas, mesin atau bangunan maupun investasi pada aset keuangan (financial investment), seperti deposito, saham, atau obligasi. Investasi pada sekuritas merupakan investasi pada aset keuangan. Seorang investor yang rasional sebelum mengambil keputusan investasi paling tidak harus mempertimbangkan 2 (dua) hal, yaitu pendapatan yang diharapkan (expected return) dan risiko (risk) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukannya. Umumnya risiko selalu terdapat pada setiap alternatif investasi, tetapi besar kecilnya risiko tersebut tergantung pada jenis investasinya.

Investasi pada saham dinilai mempunyai tingkat risiko yang lebih besar dibandingkan dengan alternatif investasi yang lain seperti obligasi, deposito, dan tabungan. Hal ini disebabkan oleh pendapatan yang diharapkan dari investasi pada saham bersifat tidak pasti yakni pendapatan saham terdiri dari deviden dan capital gain. Kesanggupan suatu perusahaan untuk membayar deviden ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan capital gain ditentukan oleh fluktuasi harga saham. Investor selalu menghadapi dua masalah didalam berinvestasi yaitu return dan risiko mempunyai dua komponen yang tidak dapat dihindari dari investasi. Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif (Jogiyanto, 2003). Semakin tinggi risiko, maka semakin tinggi pula expected returnnya, begitu pula sebaliknya. Oleh sebab itu dalam membuat investasi, investor akan selalu mencari portofolio optimum yang menawarkan expected return maksimal pada tingkat risiko tertentu dengan risiko yang minimal.

2.2 Teori Dow atau The Dow Theori

Teori Dow, atau dikenal juga sebagai The Dow Theory, merupakan salah satu teori dalam analisis teknikal yang paling terkenal dan digunakan untuk memprediksi tren yang sedang terjadi di pasar saham. Prinsip-prinsip mendasar dari teori ini ditemukan oleh Charles H. Dow pada akhir abad ke-19. Teori Dow menyatakan bahwa mayoritas saham cenderung mengikuti pergerakan pasar keseluruhan atau indeks. Dengan kata lain, jika indeks pasar naik, maka harga sebagian besar saham yang termasuk dalam indeks tersebut cenderung naik juga. Sebaliknya, jika indeks pasar turun, maka harga saham mayoritas komponen indeks tersebut cenderung turun.

Para analis teknikal meyakini bahwa semua faktor, termasuk kondisi ekonomi, sosial, politik, budaya, dan lain-lain, telah tercermin dalam harga yang terbentuk melalui transaksi antara permintaan dan penawaran di pasar. Selain itu, harga-harga cenderung bergerak dalam pola tren (naik, turun, atau datar) dan pola ini terus berulang dari waktu ke waktu.

2.3 Variabel Yang Digunakan

2.3.1 Financial Leverage

Leverage merujuk pada perbandingan yang digunakan untuk mengidentifikasi sejauh mana aset suatu perusahaan dibiayai oleh hutang. Leverage mengacu pada penggunaan sumber pendanaan yang berasal dari pinjaman oleh perusahaan untuk mendanai asetnya, di luar modal atau ekuitas yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio leverage, semakin besar jumlah utang yang perusahaan miliki, yang pada gilirannya mengindikasikan bahwa proporsi utang dalam perbandingan dengan total asetnya lebih besar. Menurut Kasmir (2014) sebagaimana diuraikan oleh Wastam Wahyu.H (2018), leverage adalah sebuah ukuran yang digunakan untuk mengevaluasi seberapa jauh aset perusahaan didanai oleh utang. Ini mengukur sejauh mana tanggungan utang yang diemban oleh perusahaan dibandingkan dengan nilai total asetnya. Rasio ini memberikan gambaran tentang kemampuan

perusahaan untuk membayar kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam praktiknya, perusahaan memiliki berbagai pilihan sumber pendanaan untuk mengatasi kekurangan dana. Salah satu opsi yang tersedia adalah modal pinjaman (utang). Modal pinjaman memiliki sifat yang relatif tidak terbatas dalam jumlahnya dan mendorong manajemen untuk lebih proaktif dan kreatif, karena mereka memiliki tanggung jawab untuk membayar bunga dan pokok utang. Menurut Magreta (2009) seperti yang dijelaskan oleh Wastam Wahyu.H (2018), rasio leverage adalah ukuran yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan dalam melakukan investasi. Dengan demikian, leverage merujuk pada konsep bagaimana perusahaan memanfaatkan hutang sebagai bagian dari sumber pendanaannya untuk mendanai aktivitas dan investasi, serta bagaimana perbandingan utang dan ekuitas dapat memberikan gambaran tentang tingkat risiko dan potensi pengembalian bagi perusahaan.

Menurut pandangan Weston dan Brigham (2013), rasio leverage merupakan sebuah pengukuran yang menggambarkan sejauh mana sekuritas tetap (seperti utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan. Posisi hutang perusahaan menunjukkan jumlah dana yang berasal dari pihak lain yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Secara garis besar, semakin besar jumlah hutang yang diterapkan oleh perusahaan dalam proporsi terhadap total asetnya, semakin tinggi tingkat leverage keuangannya. Rasio leverage memiliki tujuan dan manfaat yang tidak hanya berdampak pada pemilik atau manajemen perusahaan, melainkan juga pada pihak eksternal perusahaan, terutama yang memiliki keterkaitan atau kepentingan dengan perusahaan tersebut. Menurut Kasmir, tujuan rasio leverage bagi perusahaan dan pihak eksternal dapat dinyatakan sebagai berikut:

- a. Untuk mengidentifikasi kedudukan perusahaan terkait kewajiban kepada pihak lain.
- b. Untuk mengevaluasi kapabilitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban tetap (contohnya angsuran pinjaman termasuk bunga).
- c. Untuk mengevaluasi keseimbangan antara nilai total aset, terutama aset

tetap, dengan modal.

- d. Untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan didanai oleh pinjaman.
- e. Untuk menilai dampak penggunaan utang oleh perusahaan terhadap pengelolaan aset.
- f. Untuk mengukur bagian dari setiap jumlah modal sendiri yang dijadikan jaminan dalam utang jangka panjang.

Sementara itu, keuntungan yang diperoleh dari penerapan rasio leverage meliputi:

- a. Untuk mengevaluasi kapabilitas perusahaan dalam menghadapi kewajiban yang tidak berubah.
- b. Untuk mengevaluasi kemampuan dalam memenuhi kewajiban tetap.
- c. Untuk menganalisis sejauh mana dampak utang perusahaan terhadap pengelolaan aset.

Suatu perusahaan memanfaatkan analisis rasio keuangan untuk mendapatkan wawasan mengenai keadaan perusahaan dan meramalkan arah perusahaan tersebut di masa yang akan datang. Karena rasio keuangan memungkinkan manajer keuangan untuk meramalkan bagaimana kreditor dan investor akan merespons serta mengantisipasi kebutuhan dana. Dengan demikian, penggunaan rasio keuangan memberikan ukuran yang relatif terhadap situasi perusahaan. Ini berarti bahwa melalui penerapan rasio keuangan, kondisi perusahaan dapat dinilai, dan dari situ dapat disimpulkan kesehatan perusahaan. Dengan memahami kondisi perusahaan, kesehatan perusahaan dapat diidentifikasi. Oleh karena itu, pengetahuan tentang kondisi perusahaan akan menghasilkan pemahaman tentang kesejahteraan perusahaan. Ada dua jenis rasio leverage yang dapat diidentifikasi:

a. Debt To Equity Ratio

Rasio Utang terhadap Ekuitas (Debt to Equity Ratio atau DER) adalah perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dan modal sendiri atau ekuitas dalam struktur pendanaan perusahaan. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya menggunakan sumber daya modal sendiri. Ketika nilai rasio ini semakin tinggi, hal tersebut menunjukkan bahwa proporsi modal sendiri semakin kecil jika dibandingkan dengan jumlah

utangnya. DER digunakan sebagai alat pengukur untuk memahami sejauh mana perusahaan mendapatkan pendanaan dari pihak kreditor.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

b. Debt Ratio

Rasio Utang (Debt Ratio atau DR) adalah perbandingan antara jumlah utang dan total aktiva perusahaan. Artinya, semakin tinggi nilai rasio ini, semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapi oleh pihak kreditor, dan sebaliknya. Namun, memiliki rasio utang yang rendah tidak selalu lebih baik daripada memiliki rasio utang yang tinggi. Hal ini karena perusahaan perlu tumbuh dan berkembang untuk mencapai tingkat laba yang diharapkan. Oleh karena itu, ukuran rasio utang selalu diiringi oleh ukuran risiko. Akibatnya, rasio utang memiliki pengaruh yang dapat bersifat positif maupun negatif.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini, peneliti akan memanfaatkan rasio Debt Equity Ratio (DER). Hal ini dipilih karena Debt Equity Ratio adalah indikator yang digunakan untuk mengevaluasi proporsi antara utang dan ekuitas dalam struktur keuangan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total utang perusahaan dengan total ekuitasnya. Jika nilai rasio ini tinggi, itu mengindikasikan bahwa perusahaan memanfaatkan lebih banyak pendanaan melalui utang. Namun, semakin tinggi rasio ini, semakin sulit bagi perusahaan untuk mendapatkan pinjaman tambahan, karena ada kekhawatiran bahwa perusahaan mungkin kesulitan untuk melunasi utang-utangnya dengan aset yang dimilikinya. Untuk menghitung DER, dapat digunakan rumus berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Rasio ini memiliki manfaat dalam memperoleh wawasan tentang sejauh mana dana yang disediakan oleh kreditor dibandingkan dengan pemilik perusahaan. Apabila Debt Equity Ratio semakin tinggi, hal tersebut menjadi kurang menguntungkan karena rasio tersebut semakin besar dalam hal menanggung potensi risiko terkait kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan.

2.3.2 Growth

Variabel pertumbuhan perusahaan dapat diartikan sebagai perubahan dalam tingkat pertumbuhan tahunan perusahaan yang dihitung berdasarkan total aset yang dimilikinya. Aset merupakan unsur ekonomi yang membawa potensi keuntungan bagi perusahaan di masa yang akan datang (Horngren, 2005). Definisi aset meliputi segala bentuk kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan dan memberikan manfaat di masa mendatang (Kusmiriyanto, 2005). Dari penjabaran mengenai konsep aset ini, dapat disimpulkan bahwa aset merupakan salah satu sumber daya ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan dan mampu diaplikasikan serta dimanfaatkan untuk mencapai sasaran yang telah ditetapkan. Menurut penelitian oleh Wahidin (2018), aset perusahaan dapat dikelompokkan ke dalam beberapa kategori, salah satunya adalah:

1. Aset lancar

Aset-aset perusahaan yang memiliki potensi untuk diubah menjadi uang tunai, dijual, atau mengalami penyusutan dalam satu periode waktu. Rumus untuk menghitung aset lancar adalah sebagai berikut:

$$\text{Aset Lancar} = \text{Kas} + \text{Piutang} + \text{Perlengkapan} + \text{DDM}$$

2. Investasi jangka panjang

Partisipasi dalam perusahaan lain untuk periode waktu yang melebihi satu periode, dengan niat untuk memperoleh pendapatan tetap, pendapatan variabel, dan juga untuk mengendalikan perusahaan tersebut.

$$\text{Nilai Jual} - (\text{Harga Beli} \times \text{Jumlah Aset})$$

3. Aset tidak berwujud

Sumber daya ekonomi yang memiliki bentuk fisik dan digunakan untuk operasi perusahaan tanpa niat untuk diubah menjadi uang tunai atau dijual. Di bawah ini merupakan rumus untuk menghitung aset tidak berwujud :

$$\text{aset tidak berwujud} = \text{Laba rata-rata} \times \text{Jumlah tahun}$$

4. Aset tetap tak berwujud

Prerogatif dan posisi istimewa yang dimiliki oleh perusahaan untuk memberikan nilai tambahan yang menghasilkan pendapatan.

$$\text{Biaya Perolehan Alat} - \text{Nilai Residu}$$

5. Aset lain-lain

Aset yang dimaksud dalam konteks ini tidak termasuk dalam kategori aset lancar, investasi, dan aset tetap. Pertumbuhan aset diartikan sebagai persentase perubahan total nilai aset dari akhir tahun fiskal pada tahun kalender sebelumnya hingga akhir tahun kalender pada periode yang berlangsung saat ini (Cooper, 2008). Pertumbuhan aset mengacu pada perubahan (kenaikan atau penurunan) dalam total nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan dalam rentang waktu tertentu (Ervina, 2010). Pertumbuhan aset merujuk pada perubahan (naik atau turun) total

nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan dalam suatu periode waktu (Ervina, 2010).

$$\frac{(\text{present-past})}{\text{past}} \times 100\%$$

Dari definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset merujuk pada kapasitas perusahaan untuk meningkatkan omvang operasionalnya yang tercermin dalam perubahan nilai total aset yang dimilikinya setiap tahun. Pertumbuhan aset dihitung melalui perbandingan antara jumlah keseluruhan aset pada saat periode terkini (t) dengan jumlah aset pada periode sebelumnya (t-1). Karena itu, untuk mengukur derajat pertumbuhan aset, perhatian diberikan pada perbedaan antara total aset pada tahun t dan total aset pada tahun t-1 (Weston J. F. dan T. E. Copeland, 2008). Pengukuran pertumbuhan aset dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Aset Tahun } t - \text{Total Aset Tahun } t - 1}{\text{Total Aset Tahun } t - 1} \times 100\%$$

Pertumbuhan aset yang terjadi pada perusahaan dapat dihitung dengan langkah-langkah sebagai berikut: pertama, peroleh nilai total aset perusahaan pada saat periode berjalan. Selanjutnya, kurangkan nilai total aset periode sebelumnya dari nilai total aset periode berjalan. Terakhir, bagi selisih tersebut dengan total aset pada periode sebelumnya untuk menghitung persentase pertumbuhan aset.

2.3.3 Business Risk

Salah satu faktor yang memiliki dampak pada risiko sistematis adalah risiko bisnis. Menurut penjelasan dari Weston (1996), risiko bisnis merujuk pada ketidakpastian yang terkait dengan proyeksi perusahaan mengenai tingkat pengembalian atau laba di masa yang akan datang. Dalam konteks perusahaan, risiko bisnis cenderung meningkat ketika perusahaan menggunakan tingkat utang yang lebih tinggi. Brigham dan Houston (2006) menyebutkan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan.

Penting untuk diingat bahwa risiko bisnis yang signifikan dapat mengakibatkan penurunan minat kreditur untuk memberikan pinjaman dan investor untuk mengalokasikan modalnya pada perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kekhawatiran bahwa perusahaan mungkin tidak mampu mengembalikan dana yang diberikan atau menghasilkan keuntungan yang diharapkan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bayless dan Diltz (1994) mendukung konsep ini dengan menemukan korelasi negatif antara risiko bisnis dan penggunaan utang.

Dalam pengukuran risiko bisnis dalam penelitian ini, standar deviasi EBIT digunakan sebagai proksinya. Risiko bisnis juga dapat diartikan sebagai alat perbandingan antara tingkat pengembalian yang diantisipasi dan tingkat pengembalian yang sebenarnya (Halim, 2001). Risiko bisnis pada umumnya dapat dibagi menjadi beberapa jenis, termasuk risiko strategis, risiko operasional, risiko keuangan, dan risiko kepatuhan. Rumus untuk menghitung risiko bisnis adalah sebagai berikut:

$$BR = \frac{EBIT}{\text{Perubahan Penjualan}}$$

2.3.4 Firm Age

Umur perusahaan mengacu pada jangka waktu yang telah berlalu sejak didirikannya perusahaan. Semakin lama perusahaan telah berdiri, semakin penting bagi perusahaan untuk memiliki strategi yang kuat guna menjaga kelangsungan usahanya di masa depan, terutama dengan adanya kemunculan perusahaan-perusahaan baru. Umur perusahaan yang lebih lama dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keberlanjutan operasinya (Halim, 2015).

Umur perusahaan mengindikasikan berapa lama perusahaan telah berdiri dan beroperasi. Pengukuran umur perusahaan biasanya dihitung dari tahun pendirian perusahaan hingga tahun pengamatan saat ini (Meilina Seti, 2020). Untuk menghitung umur perusahaan, dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Age} = (\text{Tahun pengamatan} - \text{Tahun perusahaan didirikan})$$

2.3.5 Firm Size

Ukuran Dimensi ukuran perusahaan (firm size) dalam konteks perusahaan bisa diidentifikasi melalui tiga indikator utama, yaitu total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Semakin besar jumlah total aktiva, volume penjualan, dan kapitalisasi pasar, semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Pertumbuhan total aktiva menunjukkan besarnya modal yang telah diinvestasikan, perkembangan penjualan mencerminkan tingkat perputaran uang, dan kapitalisasi pasar mengindikasikan tingkat pengenalan dan reputasi perusahaan di masyarakat (Riyanto, 2001, sebagaimana dikutip dalam Santoso, 2022). Diantara ketiga faktor ini, total aktiva dianggap lebih stabil daripada penjualan dan kapitalisasi pasar.

Perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar umumnya menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kematangan di mana arus kasnya cenderung positif. Rachmawati dan Triatmoko (2007) seperti yang dilansir oleh Haironnisa (2011) menyatakan bahwa perusahaan dengan total aktiva yang besar memiliki prospek yang baik dalam jangka panjang. Ukuran perusahaan yang lebih besar juga mencerminkan stabilitas yang lebih tinggi dan kemampuan yang lebih baik dalam menghasilkan laba jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aktiva yang lebih kecil. Keadaan ini biasanya memberikan sinyal positif kepada pasar, sehingga para investor lebih cenderung berinvestasi pada perusahaan yang lebih besar karena memiliki kondisi keuangan yang lebih kuat dan kinerja laba yang lebih menjanjikan.

Definisi ukuran perusahaan berdasarkan total aktiva juga diatur oleh pedoman BAPEPAM No. 11/PM/1997, yang membagi perusahaan menjadi kelompok menengah atau kecil (dengan total aktiva di bawah seratus miliar rupiah) dan perusahaan besar (dengan total aktiva di atas seratus miliar rupiah). Pendekatan ini memungkinkan dalam penelitian untuk mengkategorikan perusahaan sebagai

perusahaan besar atau menengah/kecil. Sejalan dengan ini, penelitian oleh Husseiney et al. (2011) menunjukkan bahwa dimensi ukuran perusahaan (firm size) memiliki hubungan yang signifikan dan negatif terhadap volatilitas harga saham. Ukuran perusahaan yang terwujud dalam kapitalisasi pasar dapat memberikan gambaran tentang dimensi perusahaan. Reaksi yang kurang responsif dari pasar terhadap saham suatu perusahaan dapat menyebabkan penurunan harga saham, yang pada akhirnya dapat menurunkan kapitalisasi pasar saham tersebut. Namun, ukuran perusahaan yang besar menandakan bahwa reaksi pasar terhadap saham tersebut lebih positif, sehingga dapat mengurangi dampak disposisi.

Penentuan dimensi ukuran perusahaan menggunakan metodologi yang dikembangkan oleh Riyanto (1995), yang juga digunakan dalam penelitian Maharani (2016), dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{LN (Total Aktiva)}$$

2.3.6 Growth Option

Growth options merupakan konsep yang mencerminkan peluang atau potensi investasi yang tersedia bagi suatu perusahaan (Kartikasari, 2007). Tingginya tingkat growth options dalam sebuah perusahaan menandakan adanya beragam peluang investasi yang dapat diambil, yang pada gilirannya dapat menyebabkan masalah underinvestment cost atau kekurangan dana untuk mendukung investasi tersebut. Sebagai akibatnya, perusahaan mungkin memerlukan sumber pendanaan eksternal untuk mendukung peluang pertumbuhan tersebut. Dalam rangka mengukur tingkat growth options, penelitian ini menggunakan metode market to book value (MTBV) (AMERR, 2010). MTBV merupakan rasio antara harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan, yang memberikan indikasi tentang bagaimana pandangan investor terhadap potensi pertumbuhan perusahaan (Brigham dan Houston, 2010). MTBV mencerminkan persepsi investor mengenai nilai perusahaan tersebut. Jika perusahaan memiliki pandangan yang positif, maka sahamnya akan diperdagangkan dengan harga yang lebih tinggi daripada nilai bukunya. Tingginya nilai MTBV menggambarkan adanya growth options yang

besar dalam perusahaan, yang pada umumnya memerlukan pendanaan eksternal seperti pinjaman dari pihak lain, sehingga risiko yang dihadapi oleh perusahaan dapat menjadi lebih besar. Sebagai strategi untuk mengurangi risiko, perusahaan dapat menggunakan hedging untuk melindungi nilai utangnya. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai MTBV perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan menggunakan instrumen derivatif valuta asing sebagai bentuk perlindungan nilai utangnya (D. Purba, 2020). Dalam menghitung MTBV, digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{MTBV} = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

2.3.5 Risiko Sistematis

Risiko tersebut mengacu pada ketidakpastian yang muncul akibat dampak bersamaan dari faktor-faktor terhadap fluktuasi harga saham di pasar modal. Risiko ini muncul sebagai hasil dari perubahan dalam faktor makroekonomi atau politik, seperti kebijakan fiskal pemerintah, fluktuasi tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, dan tingkat inflasi. Semua elemen ini dapat menimbulkan respons dari pasar modal yang tercermin dalam pergerakan indeks pasar. Risiko sistematis ini melekat secara alami dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Karakteristik risiko ini sulit diatasi secara langsung karena dipengaruhi oleh variasi risiko yang ada di dalam pasar (Schneller, 1975).

Beta digunakan sebagai pengukuran risiko sistematis yang sangat umum karena memiliki dua alasan utama, seperti yang dijelaskan oleh Warsono (2003) dalam Lutfiano (2016):

1. Beta membantu memperbaiki pengukuran risiko secara keseluruhan yang menggunakan varians dan deviasi standar. Dengan pendekatan ini, masalah yang muncul adalah jumlah perhitungan koefisien korelasi yang berlebihan.
2. Beta relatif stabil, yang memungkinkan penggunaan data historis sebagai prediktor untuk perkiraan beta di masa depan.

Investasi yang efisien adalah investasi yang mencapai keseimbangan antara risiko dan keuntungan, dengan memberikan tingkat keuntungan tertinggi dengan risiko yang dapat diterima, atau memberikan tingkat risiko terendah dengan tingkat keuntungan yang dapat diterima. Dengan kata lain, jika terdapat dua proposal investasi yang menjanjikan keuntungan yang sama, namun memiliki tingkat risiko yang berbeda, maka investor yang bijak akan memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah. Berdasarkan prinsip ini, unsur risiko (yang diukur dengan beta) perlu dipertimbangkan dalam penelitian suatu investasi (Rini Armin, 2016). Rumus untuk menghitung risiko sistematis adalah sebagai berikut: Tahap pertama adalah menghitung return dari setiap saham dan indeks pasar. Rumus perhitungan:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it}}$$

- a. Melakukan analisis regresi antara pengembalian harga saham dan pengembalian indeks pasar selama jangka waktu lima tahun terakhir, dengan tujuan untuk memperoleh nilai beta mentah menggunakan rumus perhitungan yang telah ditentukan.

$$R_i = a_i + \beta_i R_{mt} + e_{it} \text{ c.}$$

- b. Melakukan perhitungan beta yang disesuaikan (adjusted beta) yang bertujuan untuk mengubah beta mentah menjadi lebih sesuai dengan karakteristik yang diharapkan, yakni mendekati nilai 1. Proses perhitungan ini dilakukan menggunakan rumus yang telah ditetapkan.

$$\text{Adjusted Beta} = \frac{2}{3} \times (\text{Raw Beta}) + \frac{1}{3} \times (1)$$

2.4 Penelitian Terdahulu

Peneliti membutuhkan berbagai penelitian terdahulu sebagai bahan referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya. Berikut penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

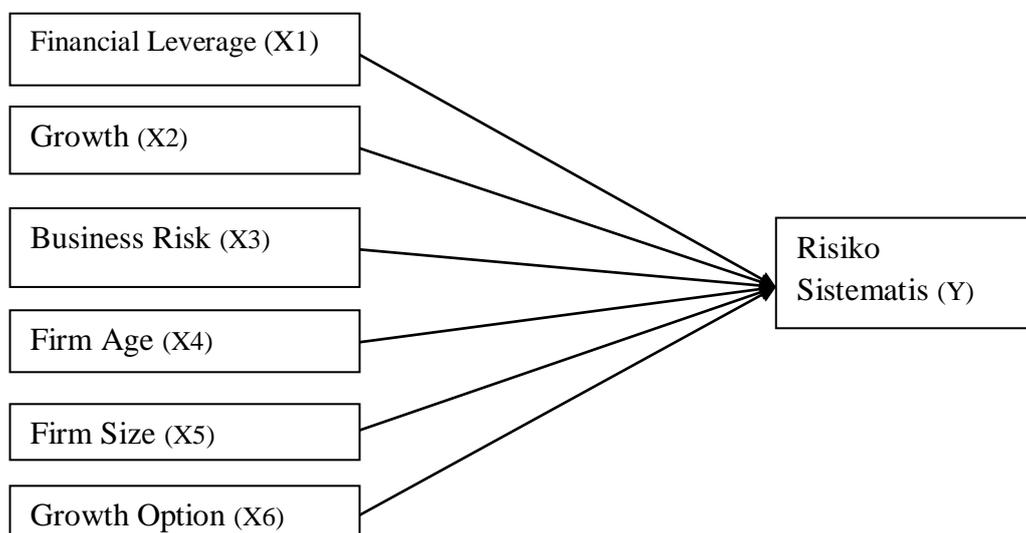
No	Judul	Penulis	Variabel	Hasil
1	Applicability of Identified Financial Determinants of Undiversifiable Risk to Emerging Markets: A MultiSector Analysis of Non-Financial Listed Companies on the Ghana Stock Exchange	Kwami Hope (2022)	Independent: Leverage Firm Size Growth Liquidity Profitability Deviden Payout Dependent : systematic risk	Leverage, Liquidity, Deviden Payout tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis Firm Size, Profitability, Growth berpengaruh positif terhadap Risiko Sistematis
2	The determinants of systematic risk: A firm lifecycle perspective	Saravia et al (2020)	Indpendent: Firm age Growth Business risk Financial leverage Operating risk Firmsize Growth Option dependent : systematic risk	firmsize, firmage, asset growth, tidak berpengaruh terhadap Risiko Sistematis. Businessrisk Financial leverage Operating risk berpengaruh signifikan terhadap Risiko Sistematis

3	Determinants of market beta: the impacts of firm-specific accounting figures and market conditions	Tobias Schlueter (2015)	Independent: Growth risk Spread risk Income risk Productivity Financial risk Operating risk Dependent: systematic risk	Growth risk, Productivity, Financial risk, Operating risk berpengaruh signifikan Spread risk tidak berpengaruh signifikan
4	Leverage, Profitability, Firm Size, Exchange Rate, and Systematic Risk: Evidence from the Manufacturing Industry in Indonesia	Enjelin Rosari Wiyonoa & Agus Widodo Mardijuwono (2020)	Independent : leverage profitability firm size exchange rate. Dependent : systematic risk	Hasil studi menandakan bahwa leverage berhubungan negative dengan risiko sistematis. Kedua profitabilitas dan ukuran perusahaan menunjukkan hubungan positif yang signifikan dengan resiko yang sistematis. Akhirnya, tidak ada korelasi yang ditetapkan antara nilai tukar dan risiko sistematis. Leverage tampaknya mempengaruhi risiko sistematis secara negative.
5	Effect Of Operating Leverage, Growth Asset, And The Size Of The Company To Systematic Risk	Nur Azizah et al. (2020)	Independent: Operating Leverage (X1) Asset Growth (X2) Company's Size (X3) Dependent : Systematic Risk (Y)	Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa leverage operasional dan aset pertumbuhan tidak berpengaruh pada risiko sistematis pertanian dan perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2018.
6	Determinants of Financial Risk: An Empirical	Kasim Karaci(2019)	firm leverage, asset structure, firm size, firm profitability,	bahwa variabel hutang jangka pendek rasio, rasio arus kas, ukuran perusahaan dan rasio leverage

	Application on Low-Cost Carriers		liquidity ratio Dependent : financial risk	berpengaruh signifikan terhadap Risiko Sistematis Dengan demikian, temuan menunjukkan bahwa peningkatan rasio utang jangka pendek dan leverage tingkat memiliki dampak negatif.
7	Pengaruh Asset Growth, Debt To Equity Ratio Dan Earning Per Share Terhadap Risiko Sistematis Dan Return Saham Pada Bank Yang Go Public Tahun 2014-2018	Inri Gloria Tampi, at al (2022)	Independent : Asset Growth, Debt to Equity Ratio Earning Per Share Dependent : Risiko Sistematis (Beta) Return Saham	Inflasi tidak mempunyai berpengaruh terhadap Risiko Sistematis (Beta) Dividend Payout Ratio berpengaruh terhadap Risiko Sistematis (Beta). Debt to Equity Ratio berpengaruh terhadap Risiko Sistematis (Beta)

2.5 Kerangka Pemikiran

Kerangka Pemikiran Dalam Penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2. 1 Kreangka Pikiran

2.6 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan pendapat atau dugaan awal mengenai fenomena yang akan diteliti. Hipotesis ini dibentuk berdasarkan informasi dan teori yang sudah ada. Umumnya, hipotesis dikembangkan berdasarkan temuan dari penelitian sebelumnya. Menurut Sugiyono (2016) seperti yang dijelaskan dalam Oktapianti (2019), hipotesis merupakan jawaban awal terhadap pertanyaan penelitian yang dirumuskan dalam bentuk kalimat.

2.6. 1 Pengaruh Financial Leverage terhadap risiko sistematis

Rasio leverage, yang juga dikenal sebagai rasio solvabilitas, merujuk pada rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan yang dibiayai melalui utang. Menurut Kasmir (2018), rasio leverage ini mengindikasikan sejauh mana keterlibatan utang dalam struktur keuangan perusahaan. Pendapat Bowman, sebagaimana dikutip dalam Hartono (2017), menggunakan nilai pasar total utang dalam perhitungan leverage, namun hasilnya tetap konsisten jika menggunakan nilai buku. Hubungan antara leverage dan beta (Hartono, 2017) diyakini memiliki arah yang positif.

Rasio leverage memiliki implikasi terhadap risiko dan keuntungan perusahaan. Penggunaan utang yang cenderung tinggi dapat meningkatkan ekspektasi keuntungan, namun di sisi lain, juga dapat meningkatkan risiko perusahaan (Hanafi, 2017). Konsep ini selaras dalam teori Investasi Munawir (2004) Hutang merupakan pengorbanan manfaat ekonomi masa datang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang perlu dipertimbangkan biaya tetap yang timbul akibat dari hutang

tersebut, yaitu berupa bunga hutang yang menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan.

Gitman dan Zutter dalam penelitian yang dilakukan oleh Priyanto (2017) mengemukakan bahwa dengan peningkatan leverage, dan asumsi aktiva tetap, risiko perusahaan dalam gagal mengembalikan pinjaman menjadi lebih tinggi, dan sebaliknya. Temuan ini mendapat dukungan dari penelitian Nainggolan dan Solikhah (2016), yang menemukan bahwa leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Berdasarkan analisis tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut.

H1: Financial Leverage berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis

2.6.2 Pengaruh Growth terhadap risiko sistematis

Menurut penelitian oleh Masrendar et al. (2010), pertumbuhan aset yang cepat dapat mencerminkan adanya upaya ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar skala ekspansi, semakin besar kebutuhan akan dana. Namun, semakin besar kebutuhan dana ini, semakin besar pula kemungkinan laba yang dipegang oleh perusahaan untuk pembiayaan, yang pada akhirnya bisa berdampak pada penurunan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Kemudian, ada pandangan berbeda yang diungkapkan oleh Jazuli dan Witiastuti (2015). Mereka berpendapat bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh negatif terhadap beta saham. Peningkatan yang cepat dalam pertumbuhan aset menunjukkan usaha ekspansi perusahaan, dan prospek kesuksesan dari ekspansi ini dapat mendorong minat investor. Dengan peningkatan minat investor dan potensi kenaikan harga saham, risiko yang terkait dengan saham tersebut akan cenderung menurun.

Hasil penelitian yang beragam juga telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Chairiyah (2013) dan Kusuma (2016) menemukan bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif terhadap beta saham. Sementara itu, Caecilia dan Cahyadi (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh terhadap beta saham. Dalam penelitian Yuniar dan Mutmainah (2019), pertumbuhan aset yang meningkat diharapkan dapat menghasilkan peningkatan kinerja operasional dan laba perusahaan. Dengan peningkatan laba ini, kinerja perusahaan dianggap baik oleh investor, dan sebagai akibatnya, risiko saham cenderung menurun yang berujung pada penurunan beta saham.

Berdasarkan berbagai hasil penelitian tersebut, maka dapat diusulkan hipotesis sebagai berikut.

H2 : *Growth* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis.

2.6.3 Pengaruh *Business Risk* terhadap risiko sistematis

Gitman & Michael (2003) dalam penelitian mereka mendefinisikan risiko bisnis sebagai ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Risiko ini mengacu pada kemungkinan bahwa perusahaan tidak mampu membiayai kegiatan operasionalnya secara efektif. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari penggunaan utang yang berlebihan, karena peningkatan utang dapat meningkatkan beban bunga dan mengurangi laba. Ini dapat menyebabkan kesulitan keuangan bagi perusahaan. Konsep risiko bisnis bertujuan untuk menganalisis potensi keuntungan dan kerugian dari semua faktor yang mempengaruhi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Saravia (2020) menemukan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan penelitian oleh Syafariah (2017),

yang juga menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Namun, ada penelitian lain yang menyimpulkan hasil yang berbeda. Penelitian oleh Schlueter (2014) menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

Dengan demikian, terdapat hasil penelitian yang beragam mengenai hubungan antara risiko bisnis dan risiko sistematis. Temuan tersebut menunjukkan kompleksitas faktor-faktor yang dapat mempengaruhi hubungan ini dan perlunya penelitian lebih lanjut untuk memahami dinamika yang lebih mendalam.

H3 : *Business Risk* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis.

2.6.4 Pengaruh *Firm Age* terhadap risiko sistematis

Lamanya eksistensi suatu perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dikenal sebagai umur perusahaan. Proses penghitungan umur perusahaan dimulai dari tahun di mana perusahaan resmi terdaftar di BEI hingga tahun penelitian dilakukan. Menurut Widiastuti & Kartika (2018), perusahaan dengan umur listing yang lebih lama cenderung memiliki waktu pelaporan audit yang lebih cepat. Di sisi lain, perusahaan yang masih relatif baru dalam listing akan memiliki waktu pelaporan audit yang lebih lama. Faktor ini dapat dipengaruhi oleh ekspansi perusahaan dengan membuka cabang atau mengembangkan bisnisnya ke berbagai daerah seiring berjalannya waktu. Penelitian lain, seperti yang dilakukan oleh Widhiastuti & Budhiarta (2017), mengindikasikan bahwa umur perusahaan mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam menjalankan bisnisnya sejak didirikan hingga saat ini.

Beberapa penelitian memiliki temuan yang beragam mengenai pengaruh umur perusahaan terhadap risiko sistematis. Sebagai contoh, penelitian yang dilakukan oleh Chincarini et al. (2019) menemukan bahwa usia perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Namun, penelitian oleh Clarkson dan Thompson (1990) serta Clarks (1997) menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu bahwa usia perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap

risiko sistematis. Di sisi lain, Boyle (2012) mendukung konsep keakraban sebagai faktor yang dapat menjelaskan fenomena ini. Ia berpendapat bahwa usia perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil-hasil penelitian tersebut mencerminkan keragaman dalam dampak umur perusahaan terhadap risiko sistematis. Hal ini menunjukkan kompleksitas faktor-faktor yang dapat mempengaruhi hubungan ini, dan diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memahami secara lebih mendalam mekanisme di balik hubungan ini.

H4 : *Firm Age* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis

2.6.5 Pengaruh *Firm Size* terhadap risiko sistematis

Ukuran perusahaan atau firm size dianggap sebagai faktor yang berpotensi memengaruhi risiko sistematis perusahaan. Besar kecilnya aset yang dimiliki oleh perusahaan merupakan penentu dari ukuran perusahaan (Boz et al., 2014). Pertumbuhan total aset perusahaan mempengaruhi akses perusahaan terhadap pendanaan yang lebih besar, dan hal ini juga dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hamidah dan Subhan, 2015). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki prospek yang lebih baik. Jika prospek ini berlangsung dalam jangka waktu yang panjang, saham perusahaan menjadi menarik bagi investor, sehingga harga saham cenderung tinggi dan stabil. Ketika fluktuasi pada harga saham rendah, perubahan return saham menjadi kecil pula. Ini berarti beta saham perusahaan akan semakin kecil, yang pada gilirannya berarti risiko yang ditanggung oleh investor menjadi lebih rendah. Kondisi yang lebih baik dari perusahaan cenderung mengarah pada peluang mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi. Keuntungan yang lebih tinggi juga berarti risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban menjadi lebih kecil, yang berdampak pada penurunan risiko yang dihadapi oleh pemegang saham.

Pentingnya faktor ini dalam mengurangi risiko sistematis perusahaan juga tercermin dalam penelitian sebelumnya. Sebagai contoh, Saravia et al. (2016)

mengemukakan bahwa aset yang besar akan mengurangi risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, sehingga semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil risiko sistematis saham perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Al-Qaisi (2011) serta Hamidah dan Subhan (2015). Keseluruhan argumen ini menggarisbawahi bagaimana ukuran perusahaan memiliki peran dalam membentuk risiko sistematis yang dihadapi oleh perusahaan di pasar modal.

H5 : *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis.

2.6.6 Pengaruh *Growth Options* terhadap risiko sistematis

Growth options, yang didefinisikan sebagai potensi peluang investasi bagi suatu perusahaan (Kartika, 2007), mencerminkan nilai dari beberapa perusahaan untuk melakukan investasi di masa depan. Tingginya peluang investasi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk berinvestasi. Dalam konteks ini, peluang investasi di masa mendatang menjadi nilai penting pada saat ini bagi perusahaan. Dalam situasi di mana suatu perusahaan memiliki peluang investasi yang signifikan, perusahaan tersebut memiliki peluang untuk melakukan ekspansi atau investasi yang berpotensi menguntungkan. Terdapat berbagai temuan penelitian terkait dengan pengaruh growth options terhadap risiko sistematis. Saravia (2020) menemukan bahwa opsi pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Penelitian oleh Koussis (2013), Anderson dan Garcia-Feijóo (2006), serta Carlson et al. (2004) juga mendapati bahwa opsi pertumbuhan memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis. Di sisi lain, penelitian oleh Berk et al. (1999) dan Hong (2007) menyimpulkan bahwa opsi pertumbuhan memiliki pengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Kemunculan hasil penelitian yang beragam ini menggambarkan kompleksitas hubungan antara growth options dan risiko sistematis dalam konteks pasar modal.

H6 : *Growth Options* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis

