

**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN
PENGUNGKAPAN MANAJEMEN RISIKO TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2015-2017**

Disusun oleh:
Richa Resti Utami
NIM. 155020301111002

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Derajat Sarjana
Ekonomi*



**JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2019**

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

Skripsi dengan judul:

**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN
PENGUNGKAPAN MANAJEMEN RISIKO TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2015-2017**

Yang disusun oleh:

Nama : Richa Resti Utami
NIM : 155020301111002
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Akuntansi

Disetujui untuk digunakan dalam ujian komprehensif.

Malang, 23 April 2019

Dosen Pembimbing



Dra. Wiwik Hidajah Ekowati, M.Si., Ak., CA.
NIP. 195902041986012001

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN
PENGUNGKAPAN MANAJEMEN RISIKO TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2015-2017**

Yang disusun oleh:

Nama : Richa Resti Utami
NIM : 155020301111002
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Akuntansi

Telah dipertahankan di depan dewan penguji pada tanggal 20 Mei 2019 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

1. Dra. Wiwik Hidajah Ekowati, M.Si., Ak., CA
NIP. 195902041986012001
(Dosen Pembimbing)
2. Dr. Dra Endang Mardiaty, M.Si., Ak
NIP. 195909021986012001
(Dosen Penguji I)
3. Noval Adib, Ph.D., Ak., CA
NIP. 197210052000031001
(Dosen Penguji II)

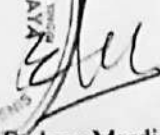

.....

.....

.....



Malang, 17 Juni 2019
Ketua Program Studi S1 Akuntansi


Dr. Dra. Endang Mardiaty, M.Si., Ak
NIP. 195909021986012001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : Richa Resti Utami
NIM : 155020301111002
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa Skripsi yang saya susun dengan judul:

“PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN PENGUNGKAPAN MANAJEMEN RISIKO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2017”

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan Saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini Saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, 23 April 2019

Yang membuat pernyataan



Richa Resti Utami

NIM. 155020301111002

SURAT KETERANGAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini, dosen pembimbing dari:

Nama : Richa Resti Utami

NIM : 155020301111002

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Akuntansi

Judul Skripsi : PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL
DAN PENGUNGKAPAN MANAJEMEN RISIKO
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-
2017

Menerangkan bahwa mahasiswa tersebut telah melaksanakan penelitian dengan menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2015-2017 yang sudah dipublikasikan oleh perusahaan dan didapatkan melalui website Bursa Efek Indonesia dan perusahaan yang bersangkutan.

Demikian surat keterangan ini saya buat, untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 23 April 2019

Dosen Pembimbing



Dra. Wiwik Hidajah Ekowati, M.Si., Ak., CA.
NIP. 195902041986012001

RIWAYAT HIDUP

Nama : Richa Resti Utami
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat/ Tanggal Lahir : Trenggalek/05 Maret 1997
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : RT.08 RW.02 Nglebo Suruh Trenggalek
Alamat Email : richaresty@gmail.com

Pendidikan Formal :

Sekolah Dasar (2003-2009) : SDN Wonokerto
Sekolah Menengah Pertama (2009-2012) : SMPN 1 Trenggalek
Sekolah Menengah Atas (2012-2015) : SMAN 1 Trenggalek
Perguruan Tinggi (2015-2019) : S1 Jurusan Akuntansi Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Universitas
Brawijaya

Pengalaman Kepanitiaan

- Staff Humas International Scholarship Expo (ISE) 2016
- Staff Liaison Officer MTQ Mahasiswa Nasional XV 2017
- Staff Liaison Officer Brawijaya Accounting Fair (BAF) 2017

Pencapaian

- Juara 3 Kompetensi Akuntansi Airlangga 2014
- Finalis Olimpiade Ekonomi Nasional (ECOLY UNESA) 2014
- Semi Finalis Olimpiade Ekonomi UNAIR 2014
- Finalis 10 Besar National Bussiness Competition 2018

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul : **“PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, DAN PENGUNGKAPAN MANAJEMEN RISIKO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2017”**. Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada :

1. Ibu Dra. Wiwik Hidajah Ekowati, M.Si., Ak., CA selaku dosen pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga, pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Roekhudin, Ak., CSRS., CA selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Brawijaya Malang
3. Ibu Yeney Widya Prihatiningtias, DBA., Ak., CA selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi
4. Ibu Dr. Dra Endang Mardiati, M.Si., Ak selaku dosen penguji 1 (satu) yang sudah banyak membantu memberikan kritik dan saran terhadap perbaikan skripsi saya
5. Bapak Noval Adib, Ph.D., Ak., CA selaku penguji 2 (dua) yang juga banyak membantu memberikan masukan di dalam perbaikan skripsi saya
6. Orang tua tercinta, Bapak Jarno dan Ibu Sri Utami yang selalu memberi dukungan moral, materiil serta doa hingga terselesaikannya skripsi ini
7. Teman-teman yang tidak dapat saya sebutkan satu-satu yang selalu mendukung dan membantu terselesaikannya skripsi ini

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	ii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
ABSTRAKSI	ix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	10
1.4.1 Manfaat Teoritis	10
1.4.2 Manfaat Praktis	11
1.5 Sistematika Penulisan	11
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	13
2.1 Teori yang Mendasari Penelitian	13
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	13
2.1.2 Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>)	16
2.2 Variabel Penelitian dan Pengukurannya	18
2.2.1 Nilai Perusahaan	18
2.2.2 Profitabilitas	20
2.2.3 Struktur Modal	22
2.2.4 Pengungkapan Manajemen Risiko	24
2.3 Rerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis	28
2.3.1 Rerangka Teoritis	28

2.3.2 Pengembangan Hipotesis	30
2.3.2.1 Profitabilitas dan Nilai Perusahaan	31
2.3.2.2 Struktur Modal dan Nilai Perusahaan	32
2.3.2.3 Pengungkapan Manajemen Risiko dan Nilai Perusahaan ..	34
BAB III METODE PENELITIAN	36
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian	36
3.1.1 Populasi Penelitian	36
3.1.2 Sampel Penelitian	36
3.2 Data Penelitian dan Sumbernya	38
3.2.1 Jenis dan Sumber Data	39
3.2.2 Teknik Pengumpulan Data	39
3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	39
3.3.1 Variabel Dependen	40
3.3.2 Variabel Independen	40
3.3.2.1 Profitabilitas	41
3.3.2.2 Struktur modal	42
3.3.2.3 Pengungkapan Manajemen Risiko	42
3.4 Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis	46
3.4.1 Analisis Data	47
3.4.2 Pengujian Hipotesis	47
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	52
4.1 Hasil Pengumpulan Data.....	52
4.1.1 Sampel Penelitian	52
4.1.2 Contoh Perhitungan Variabel Penelitian	53
4.2 Penyajian Hasil Pengujian Data	55
4.2.1 Statistik Deskriptif.....	56
4.2.2 Analisis Uji Asumsi Klasik	58
4.2.2.1 Uji Normalitas	58



4.2.2.2 Uji Multikolinearitas	59
4.2.2.3 Uji Autokorelasi.....	60
4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas	61
4.2.3 Hasil Uji Hipotesis	62
4.2.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	62
4.2.3.2 Uji Pengaruh Simultan (F test)	63
4.2.3.3 Uji Parsial (t test)	63
4.3 Analisis Hasil Penelitian	65
4.3.1 Profitabilitas dan Nilai Perusahaan	66
4.3.2 Struktur Modal dan Nilai Perusahaan	67
4.3.3 Pengungkapan Manajemen Risiko dan Nilai Perusahaan	69
BAB V PENUTUP.....	71
5.1 Kesimpulan	71
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	72
5.3 Saran.....	73
DAFTAR PUSTAKA	74
LAMPIRAN	80

ABSTRAK**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN
PENGUNGKAPAN MANAJEMEN RISIKO TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2015-2017****Oleh:****Richa Resti Utami****NIM 155020301111002****Dosen Pembimbing:****Dra. Wiwik Hidajah Ekowati, M.Si.,Ak.,CA.**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur modal dan pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2017. Sebanyak 60 perusahaan dipilih sebagai sampel dengan teknik *purposive sampling* dengan 180 data berhasil dikumpulkan sebagai total observasi. Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda dengan aplikasi SPSS 20. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas dan pengungkapan manajemen risiko berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: profitabilitas, struktur modal, pengungkapan manajemen risiko, nilai perusahaan

ABSTRACT**THE INFLUENCE OF PROFITABILITY, CAPITAL STRUCTURE AND
RISK MANAGEMENT DISCLOSURE ON VALUES OF
MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA
STOCK EXCHANGE IN 2015-2017****By:****Richa Resti Utami
NIM 155020301111002****Advisor:****Dra. Wiwik Hidajah Ekowati, M.Si., Ak., CA.**

This purpose of this research is examine the influence of profitability, capital structure and risk management disclosure on company value. The object of the research is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2017. By using purposive sampling technique, 60 companies were selected as the sample, with 180 observed data point in total. The data were analyzed by using multiple linear regression analysis in SPSS 20. The analysis results indicated that profitability and risk management disclosure had positive influence on the company value, while capital structure had a negative influence on the company value.

**Keywords: profitability, capital structure, risk management disclosures,
company value**

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Laju pertumbuhan dunia bisnis di Indonesia bahkan di dunia semakin pesat. Semakin bertambahnya perusahaan menyebabkan persaingan semakin berat. Perusahaan-perusahaan jasa, manufaktur maupun dagang bersaing untuk bertahan dan menguasai pasar baik dalam negeri maupun luar negeri. Hal ini memaksa perusahaan untuk terus berinovasi dan membuat strategi bisnis yang tepat agar terhindar dari risiko kebangkrutan.

Tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang sahamnya (Nainggolan dan Listiadi, 2014). Pemegang saham suatu perusahaan merupakan setiap orang yang menyertakan modal dengan membeli saham perusahaan tersebut. Tinggi rendahnya kesejahteraan pemegang saham tergantung pada nilai perusahaan. Menurut Nofrita (2013) harga saham merupakan gambaran dari nilai suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi menggambarkan nilai perusahaan yang tinggi pula. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi tingkat kesejahteraan pemegang saham.

Nilai perusahaan memiliki peran yang penting bagi perusahaan. Hermuningsih (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan dan memengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi memberikan gambaran kinerja perusahaan yang baik. Pemilik perusahaan mengangkat manajer sebagai agen

profesional yang menjalankan perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaannya. Pemegang saham mengharapkan manajer sebagai tenaga profesional mampu meningkatkan harga saham.

Upaya memaksimalkan nilai perusahaan dapat melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dengan kebijakan keuangan yang dibuat dapat memengaruhi nilai perusahaan (Sukirni, 2012). Peningkatan nilai perusahaan terwujud apabila manajer keuangan mampu mengkombinasikan kebijakan keuangan dengan proporsi yang tepat. Kerja sama antara manajer dengan pemegang saham serta pemangku kepentingan (*stakeholder*) penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Perbedaan kepentingan antar pihak tersebut sering menyebabkan konflik sehingga tujuan perusahaan tidak tercapai.

Nilai perusahaan adalah harga yang rela dikorbankan untuk membeli perusahaan. Nilai perusahaan pada penelitian terdahulu diukur dengan PBV (Price to Book Value) atau rasio Tobin's Q. Semakin tinggi nilai rasio tersebut maka investor menilai kinerja perusahaan tersebut baik dan sebaliknya. Besarnya rasio PBV atau Tobin's Q akan menjadi pertimbangan bagi investor sebelum membuat keputusan untuk berinvestasi.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal merupakan faktor yang dapat dikendalikan perusahaan sedangkan faktor eksternal merupakan faktor yang di luar kontrol perusahaan. Menurut Lubis, Sinaga dan Sasongko (2017) faktor-faktor internal yang dapat memengaruhi nilai perusahaan antara lain profitabilitas, struktur modal, dan likuiditas. Faktor internal tersebut berhubungan dengan aset dan liabilitas perusahaan yang dikelola oleh

manajer keuangan melalui kebijakan keuangan perusahaan. Selain itu manajemen juga dihadapkan pada risiko-risiko yang berasal baik dari internal maupun eksternal perusahaan yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kinerja manajemen secara langsung maupun tidak langsung dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham.

Para calon investor sebelum memilih perusahaan, salah satunya melihat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit. Profitabilitas merupakan salah satu gambaran seberapa efektif kinerja perusahaan mengelola sumber dayanya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Menurut Sari (2015), profitabilitas menjadi salah satu informasi kinerja keuangan perusahaan bagi investor maupun calon investor. Investor dan calon investor menilai jika perusahaan yang memiliki profit yang tinggi akan memberikan pengembalian modal yang tinggi pula. Tingkat pengembalian (*return*) menjadi salah satu pertimbangan terhadap permintaan saham oleh investor. Permintaan saham yang tinggi sebanding dengan peningkatan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi pula.

Struktur modal perusahaan menjadi salah satu faktor yang dapat memengaruhi perubahan nilai perusahaan (Jusriani, 2013). Struktur modal merupakan komposisi pendanaan perusahaan (Ayem dan Nugroho, 2016). Pendanaan perusahaan berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Pendanaan eksternal ini terdapat dua alternatif yaitu hutang atau menerbitkan saham. Sebagian besar perusahaan memilih pendanaan eksternalnya dengan hutang, karena

menerbitkan saham akan menurunkan harga saham dan biaya penerbitannya lebih mahal.

Perusahaan yang sebagian pendanaannya menggunakan hutang akan memperoleh manfaat jika tidak melebihi titik optimalnya. Jumlah hutang yang telah mencapai titik optimal dan terus dilakukan penambahan akan menyebabkan manfaat yang didapat lebih kecil dari biaya yang dikeluarkan. Perusahaan memiliki hutang relatif besar dapat meningkatkan kemungkinan gagal bayar. Perusahaan yang memiliki kemungkinan gagal bayar relatif tinggi dapat mengalami kebangkrutan sehingga menunjukkan prospek yang kurang baik dimasa depan. Investor berpotensi tidak memilih saham perusahaan yang memiliki prospek kurang baik di masa depan sehingga harga nya menurun. Harga saham yang relatif rendah menyebabkan nilai perusahaan rendah.

Setiap perusahaan memiliki risiko yang harus dihadapi baik dalam skala besar maupun kecil. Berdasarkan PSAK 60 tentang Instrumen Keuangan: Pengungkapan (paragraf 31-42 revisi 2014) perusahaan menghadapi risiko usaha dan risiko keuangan. Risiko usaha merupakan suatu risiko yang muncul dari adanya kebijakan atau kesepakatan dengan pihak eksternal misalnya kontrak atau penetapan harga oleh pemerintah, sedangkan risiko keuangan antara lain risiko pasar, risiko kredit dan risiko likuiditas. Risiko pasar sendiri terdiri dari risiko suku bunga, risiko mata uang dan risiko harga lain.

Pengungkapan risiko yang dihadapi atau yang akan dihadapi perusahaan dapat menjadi indikator bagi para pemangku kepentingan (*stakeholder*) bahwa perusahaan memiliki transparansi informasi. Investor dalam membuat keputusan

investasi juga mempertimbangkan risiko yang akan dihadapinya. Pengungkapan manajemen risiko menggambarkan risiko yang akan atau telah terselesaikan di perusahaan. Perusahaan yang mengungkapkan informasi keuangan maupun nonkeuangan yang lengkap lebih menarik bagi investor karena informasinya dinilai tidak akan menyesatkan. Saham perusahaan yang mengungkapkan manajemen risiko secara rinci dan lengkap berpotensi memiliki permintaan saham yang tinggi sehingga harganya naik dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur modal dan pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Profitabilitas dan struktur modal merupakan informasi dari laporan keuangan perusahaan yang menjadi aspek dalam analisis fundamental yang dilakukan calon investor sebelum mengambil keputusan. Pengungkapan manajemen risiko merupakan salah satu informasi penting yang disampaikan perusahaan kepada para pemangku kepentingan (*stakeholder*). Informasi-informasi yang diungkapkan perusahaan yang bersifat keuangan maupun nonkeuangan dapat menjadi kabar positif atau kabar negatif bagi pemangku kepentingan (*stakeholder*) sebagai pertimbangan sebelum membuat sebuah keputusan.

Perusahaan terbuka umumnya akan menyampaikan informasi-informasi terkait kinerja perusahaan (*public expose*) sebagai pertanggungjawaban kepada pemangku kepentingan (*stakeholder*). Perusahaan terbuka yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dikelompokkan dalam beberapa sektor salah satunya adalah perusahaan manufaktur. Berdasarkan data dari BEI, di Indonesia jumlah

perusahaan manufaktur yang tergolong sebagai perusahaan terbuka hingga tahun 2018 kurang lebih sebanyak 167 perusahaan. Perusahaan manufaktur dinilai memiliki potensi untuk terus berkembang karena konsumsi masyarakat terhadap produk manufaktur juga terus meningkat seiring bertambahnya jumlah penduduk. perusahaan manufaktur memiliki potensi prospek yang baik di masa depan. Hal-hal tersebut yang akan menarik minat investor dalam maupun luar negeri untuk menyertakan modalnya di perusahaan manufaktur. Oleh karena itu perusahaan manufaktur dipilih sebagai objek penelitian.

Penelitian ini memilih tahun 2015 sampai 2017 sebagai periode penelitian karena pada tahun 2015 inflasi di Indonesia turun menjadi 3,33% dari tahun sebelumnya sebesar 8,63% (Bank Indonesia, 2015). Suku bunga acuan Bank Indonesia tahun 2015 pun mengalami penurunan sebesar 0,25% menjadi 7,5% (Bank Indonesia, 2015). Kondisi tersebut menggambarkan perekonomian di Indonesia mulai membaik. Kondisi tersebut direspon positif oleh investor, berdasarkan data dalam *World Investment Report 2015* (United Nations Conference on Trade and Development, 2015) pada tahun 2015 investasi asing di Indonesia meningkat 20% dengan sektor manufaktur menjadi salah satu pilihan investasi. Periode penelitian yang dipilih yaitu tahun 2015 hingga 2017. Periode ini dipilih juga dengan pertimbangan agar penelitian dapat menyajikan data dan menggambarkan keadaan ekonomi yang aktual karena periode belum pernah digunakan sebelumnya.

Penelitian sebelumnya oleh Apriada dan Suardikha (2016) dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-

2012. Variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, struktur modal dan profitabilitas. Variabel dependen penelitian yaitu nilai perusahaan. Hasil penelitiannya adalah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial, struktur modal dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wirawati (2016) menggunakan objek penelitian yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2013. Variabel independennya yaitu struktur modal dan profitabilitas. Variabel pemoderasi yaitu kepemilikan manajerial serta variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil penelitiannya adalah struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial hanya sebagai prediktator.

Penelitian yang dilakukan oleh Devi, Badera dan Budiasih (2016) menggunakan objek penelitian yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2014. Variabel independen penelitiannya yaitu pengungkapan *enterprise risk management* dan pengungkapan *intellectual capital*. Variabel dependen penelitian yaitu nilai perusahaan. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* dan pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hasibuan (2017) variabel independen penelitiannya yaitu pengungkapan manajemen risiko. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa pengungkapan manajemen risiko tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan sebagai variabel dependen dengan variabel independen profitabilitas, struktur modal dan pengungkapan manajemen risiko menunjukkan hasil penelitian yang tidak konsisten. Hasil penelitian Hermuningsih (2013), Hamidy, Wiksuana dan Artini (2015), Pratama dan Wirawati (2016) membuktikan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan Dewi dan Wirajaya (2013) dan Apriada dan Suardikha (2015) menunjukkan jika struktur modal dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil Penelitian Devi, Badera dan Budiasih (2016) membuktikan bahwa pengungkapan manajemen risiko berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan Hasibuan (2017) pengungkapan manajemen risiko tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang tidak konsisten memotivasi penulis untuk melakukan penelitian kembali.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Apriada dan Suardikha (2016) dan Pratama dan Wirawati (2016) serta Devi, Badera dan Budiasih (2016). Variabel struktur modal dan profitabilitas diambil dari penelitian Apriada dan Suardikha (2016) dan Pratama dan Wirawati (2016) dengan mengurangi variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan pengungkapan *intellectual capital* dengan menambahkan variabel pengungkapan manajemen risiko dari penelitian Devi, Badera dan Budiasih (2016). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan pengungkapan *intellectual capital* tidak dipilih sebagai variabel karena pengungkapannya belum diatur dalam peraturan sedangkan pengungkapan manajemen risiko telah diatur dalam peraturan Otoritas Jasa Keuangan.

Pengungkapan manajemen risiko telah diungkapkan hampir semua perusahaan terbuka dalam laporan tahunan dan menarik untuk mengetahui pengaruh pengungkapan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memperluas objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017. Perusahaan manufaktur memiliki potensi perkembangan dan prospek yang baik di masa depan sehingga menarik investor untuk berinvestasi. Penelitian ini dengan judul: **“Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Pengungkapan Manajemen Risiko Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
3. Apakah pengungkapan manajemen risiko berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk memperoleh bukti empiris pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2. Untuk memperoleh bukti empiris pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk memperoleh bukti empiris pengaruh pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah diuraikan di atas, peneliti ingin memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis. Manfaat tersebut merupakan manfaat yang ingin dicapai oleh peneliti dari penelitian yang telah dilakukan. Berikut ini manfaat yang ingin dicapai oleh peneliti:

1.4.1 Manfaat teoritis

Penelitian ini dapat digunakan untuk memberikan bukti empiris dari keterkaitan teori sinyal (*signaling theory*) dan teori keagenan (*agency theory*) dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menambah pengetahuan mengenai pengaruh profitabilitas, struktur modal dan pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya serta sebagai bahan kajian lebih lanjut

1.4.2 Manfaat praktis

Manfaat praktis yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah :

a. Bagi emiten

Hasil penelitian ini dapat digunakan perusahaan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur modal dan pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dapat menentukan kebijakan yang tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan.

b. Bagi investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran kepada investor pentingnya mempertimbangkan profitabilitas, struktur modal dan pengungkapan manajemen risiko sebagai aspek yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika dalam penulisan penelitian ini sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari latar belakang penelitian, masalah yang diangkat dalam penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian baik secara teoritis dan praktis dan sistematika penulisan

BAB II : TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini terdiri dari teori yang mendasari penelitian, variabel penelitian dan pengukurannya, kerangka teoritis dan bagan kerangka teoritis serta pengembangan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

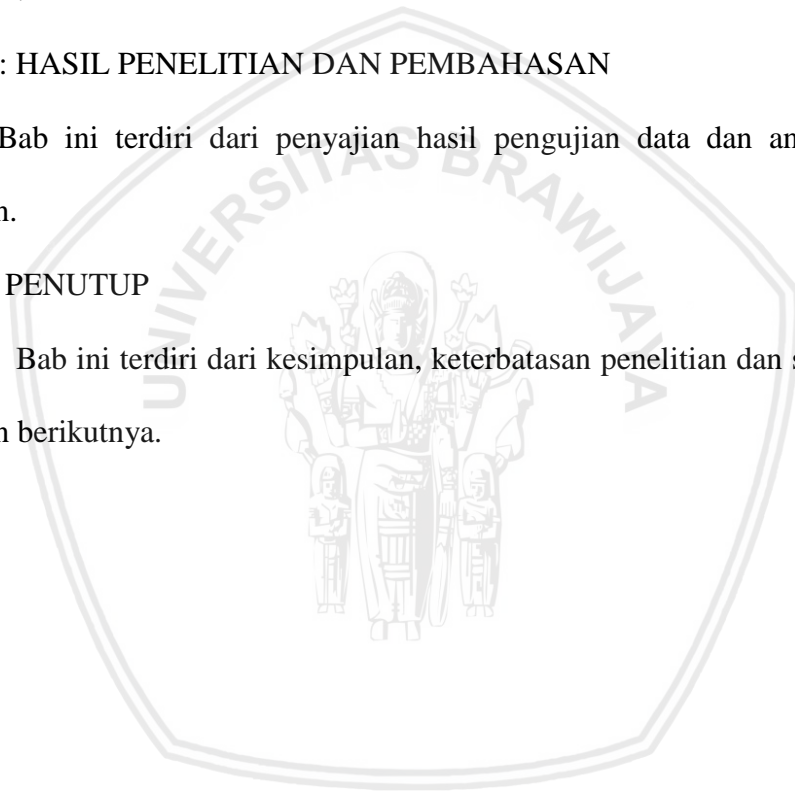
Bab ini terdiri dari beberapa hal salah satunya penjelasan mengenai ruang lingkup penelitian yaitu populasi, sampel dan sumber data serta teknik pengumpulan data. Bab ini juga menjelaskan terkait hubungan variabel-variabel penelitian dan definisi operasionalnya serta model pengujian hipotesis yang digunakan.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini terdiri dari penyajian hasil pengujian data dan analisis hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab ini terdiri dari kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian berikutnya.



BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori yang Mendasari Penelitian

Teori yang mendasari penelitian ini yaitu teori keagenan (*agency theory*) dan teori sinyal (*signaling theory*). Teori-teori tersebut akan menjelaskan hubungannya dengan variabel independen dan variabel dependen pada penelitian ini. Subbab ini juga akan membahas setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan salah satu cabang dari ekonomi yang berkaitan dengan perilaku antara prinsipal dan agen (Horne dan Wachowice, 2014:206). Pada tahun 1976, Jensen dan Meckling mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana seseorang atau lebih (prinsipal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk memberikan jasa dan memberinya wewenang untuk membuat keputusan (Trucco, 2015:24). Berdasarkan definisi tersebut teori keagenan merupakan cabang dari ekonomi terkait dengan hubungan antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajer (agen) yang diberi wewenang membuat keputusan untuk menjalankan bisnisnya.

Hubungan keagenan ini muncul ketika pemegang saham atau pemilik perusahaan (prinsipal) memperkerjakan individu atau organisasi lain (agen) untuk menjalankan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2009:26) hubungan keagenan terjadi diantara manajemen dengan pemegang saham dan pemilik utang.

Manajer atau agen memiliki wewenang untuk membuat keputusan untuk mengelola perusahaan. Manajer juga memiliki tanggung jawab untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham sesuai tujuan perusahaan serta mengungkapkan kinerja perusahaan.

Kontrak antara manajemen dan pemilik perusahaan dapat memicu konflik. Menurut Jusriani (2013), hubungan keagenan dapat menyebabkan masalah antara para manajer dengan pemegang saham yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan. Pemegang saham mengharapkan peningkatan kekayaan dan kemakmurannya sedangkan manajer juga menginginkan kemakmuran bagi dirinya pribadi. Masalah tersebut disebut dengan masalah keagenan. Masalah keagenan terjadi karena adanya perbedaan tujuan antara tujuan agen dan prinsipal. Masalah keagenan pun muncul karena manajer memiliki informasi yang lebih banyak mengenai perusahaan dibandingkan pemilik saham atau pihak lain yang berkepentingan (*stakeholder*). Hal ini terjadi karena manajer (agen) yang mengelola bisnis perusahaan dengan keputusan-keputusan yang dibuatnya.

Manajemen lebih mengetahui informasi perusahaan, sebagai pertanggungjawabannya manajemen mengungkapkan informasi tersebut kepada pemangku kepentingan (*stakeholder*). Pengungkapan informasi perusahaan dibedakan menjadi dua yaitu pengungkapan wajib dan sukarela. Pengungkapan wajib merupakan pengungkapan yang sesuai dengan peraturan yang berlaku sedangkan pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan yang melebihi pengungkapan wajib (Andriyanto dan Metalia, 2011). Keputusan manajer untuk melakukan pengungkapan sukarela berkaitan dengan teori keagenan.

Pengungkapan sukarela yang dilakukan manajer dapat mengurangi asimetri informasi antara pemegang saham dan pihak yang berkepentingan (*stakeholder*).

Pengungkapan informasi yang dilakukan oleh manajer dalam bentuk laporan tahunan (*annual report*). Laporan tahunan (*annual report*) menunjukkan kinerja perusahaan selama satu tahun kepada pemangku kepentingan (*stakeholder*). Laporan tahunan memuat laporan keuangan dan informasi lainnya. Pemangku kepentingan (*stakeholder*) menggunakan informasi-informasi tersebut untuk menganalisis kinerja keuangan dan kinerja lainnya sebelum mengambil keputusan.

Laporan keuangan perusahaan menunjukkan kinerja keuangan mengenai sumber daya perusahaan dan perubahannya serta dapat melihat prospek perusahaan di masa depan. Komposisi sumber pendanaan yang tepat dan kinerja keuangan yang baik akan menghasilkan nilai perusahaan yang baik pula (Rofik, 2017). Perusahaan juga menghadapi risiko yang muncul sebagai akibat keputusan manajemen atau kondisi tertentu (Djohanputro, 2004:34). Perusahaan yang mampu menyelesaikan risiko perusahaan juga menunjukkan kinerja manajer yang baik.

Risiko perusahaan antara lain risiko keuangan, risiko operasional, risiko strategi dan risiko eksternalitas (Djohanputro, 2004:34). Pengelolaan risiko perusahaan menjadi salah satu informasi yang penting bagi para pemilik perusahaan dan pemangku kepentingan (*stakeholder*). Pengelolaan risiko perusahaan merupakan keputusan manajemen dalam menghadapi risiko yang telah diidentifikasi dan dianalisis (Mamduh, 2014). Pengelolaan risiko dapat melalui beberapa cara antara lain memperkecil, mengalihkan, mengontrol dan mendanai risiko tersebut (Fahmi, 2015:7). Pemangku kepentingan (*stakeholder*) akan

mengetahui bagaimana perusahaan mampu menyelesaikan masalah yang dihadapi serta dapat memprediksi seberapa besar risiko dari perusahaan melalui pengungkapan manajemen risiko. Informasi ini akan meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan yang akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1974) dalam jurnalnya yang berjudul *Job Market Signaling*, yang membahas model keseimbangan dasar sinyal di pasar tenaga kerja. Kemudian dikembangkan oleh Ross (1977) pada jurnal *The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach*, menyatakan bahwa melalui pendekatan pensinyalan insentif, nilai-nilai perusahaan akan naik dengan leverage karena meningkatnya leverage meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan perilaku pelaku pasar, di mana pengungkapan sukarela digunakan untuk menyelesaikan masalah asimetri informasi di pasar (Trucco, 2015:26). Menurut Devi, Badera dan Budiasih (2016) teori sinyal menekankan pada pentingnya mengungkapkan informasi yang menggambarkan keadaan perusahaan untuk membuat keputusan investasi. Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan perilaku pelaku pasar dalam menghadapi informasi yang diungkapkan perusahaan untuk membuat keputusan.

Teori sinyal mendukung penyelesaian masalah keagenan yang ditimbulkan dari hubungan keagenan. Hubungan keagenan ini dipelajari dalam teori keagenan. Pengungkapan informasi oleh manajemen menjadi solusi dari masalah asimetri informasi di pasar yang disebabkan dari hubungan keagenan.

Masalah asimetri informasi ini terjadi karena adanya perbedaan jumlah informasi yang dimiliki manajer dan para pemangku kepentingan (*stakeholder*). Menurut Morris (1987) yang dikutip oleh Trucco (2015:26) asimetri informasi dapat dikurangi dengan cara pihak yang memiliki informasi lebih mengisyaratkannya kepada pihak lain. Manajer dapat mengurangi masalah tersebut dengan mengungkapkan informasi perusahaan. Jika manajer mengungkapkan informasi yang dapat dibuktikan dan dipercaya maka informasi tersebut menjadi berita baik yang selanjutnya akan mendapat reaksi positif dari pasar. Namun sebaliknya jika informasi yang diungkapkan tidak dapat dibuktikan dan dipercaya akan menjadi berita buruk dan akan direspon negatif oleh pasar. Respon yang baik ditandai dengan meningkatnya permintaan saham perusahaan tersebut sehingga harga saham naik begitu pula nilai perusahaan juga naik.

Manajer membagikan informasi mengenai perusahaan kepada pemangku kepentingan (*stakeholder*) melalui laporan tahunan (*annual report*). Laporan tahunan tidak hanya berisi informasi keuangan namun juga informasi non-keuangan. Informasi keuangan perusahaan dimuat dalam laporan keuangan yang diantaranya menjelaskan mengenai perubahan kekayaan perusahaan dan sumber pendanaan perusahaan. Salah satu informasi non keuangan mengenai pengelolaan risiko perusahaan oleh manajemen. Informasi di dalam laporan tahunan yang manajer ungkapkan menjadi dasar bagi pelaku pasar untuk menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Informasi perusahaan yang dinilai sebagai sinyal baik (*good news*) maka pelaku pasar tertarik pada saham perusahaan, sehingga permintaan saham dan harga saham naik dan

dampaknya pada peningkatan nilai perusahaan. Informasi perusahaan yang dinilai sebagai sinyal buruk (*bad news*) akan menyebabkan nilai saham dan nilai perusahaan menurun karena permintaan sahamnya juga menurun.

2.2 Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Pada bagian ini akan dibahas mengenai variabel-variabel penelitian. Penelitian ini menggunakan variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen yaitu profitabilitas, struktur modal, dan pengungkapan manajemen risiko. Di sini dijelaskan mengenai definisi, pengukuran variabel dan ukuran yang digunakan pada setiap variabel penelitian.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan untuk membeli suatu perusahaan. Menurut Harmono (2009:233), nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal. Sartono (2010:487) menyatakan jika nilai perusahaan merupakan nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Jadi, nilai perusahaan merupakan nilai jual perusahaan yang dicerminkan harga saham di pasar modal. Semakin tinggi harga saham nilai perusahaan pun semakin tinggi dan penilaian atas kinerja perusahaan semakin baik. Harga saham yang tinggi menunjukkan kekayaan pemilik perusahaan yang tinggi.

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan bagi pemilik perusahaan yang artinya sama dengan memaksimalkan harga saham biasa perusahaan (Brigham dan Houston, 2009:7). Harga saham merupakan harga yang

terbentuk dari kesepakatan antara permintaan dari pembeli dan penawaran dari penjual di pasar modal. Ketika permintaan saham perusahaan tinggi maka harga saham akan naik. Jika permintaan rendah maka harga saham akan turun. Hal ini berakibat pada tinggi rendahnya nilai perusahaan karena harga saham menjadi indikatornya. Menurut Saraswathi, Wiksuana dan Rahyuda (2016) tingginya nilai perusahaan berdampak pada kepercayaan pasar, pada kinerja dan prospek perusahaan di masa depan.

Nilai perusahaan dalam beberapa literatur yang berdasarkan harga saham dapat dihitung dengan beberapa rumus antara lain:

1. *Price to book value* (PBV) merupakan rasio antara harga saham dengan nilai buku saham (Brigham dan Houston, 2012:150).
2. *Price Cash Flow Ratio* merupakan rasio harga saham dibagi dengan arus kas per saham (Brigham dan Houston, 2012:150).
3. *Price earnings ratio* (PER) merupakan perbandingan antara harga per lembar saham dibagi laba per lembar saham (Brigham dan Houston, 2012:150).
4. Tobin's Q merupakan rasio yang menghitung nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2001).

Nilai perusahaan merupakan variabel dependen yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio Tobin's Q dipilih sebagai ukuran dari variabel nilai perusahaan karena dalam rumusnya memasukkan semua unsur baik ekuitas, hutang dan aset perusahaan. Penghitungan rasio Tobin's Q memasukkan unsur aset yang artinya perhitungan memperhitungkan seluruh sumber pendanaan perusahaan baik

dari ekuitas maupun hutang perusahaan. Penghitungan tersebut memberikan informasi yang komprehensif mengenai perusahaan.

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas berkaitan dengan profit yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode. Profit merupakan keuntungan dari penggunaan sumber daya yang dimiliki perusahaan pada periode tertentu. Menurut Brigham dan Houston (2009:109) rasio profitabilitas menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aset dan hutang pada hasil-hasil operasional perusahaan. Profitabilitas disebut juga sebagai hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajer keuangan dalam bentuk angka akuntansi.

Rasio profitabilitas dihitung berdasarkan pada laba atau profit yang diperoleh perusahaan. Laba menjadi suatu hal yang penting bagi perusahaan. Karena informasi mengenai laba menggambarkan jika perusahaan mampu menjalankan bisnisnya secara efektif dan memiliki kinerja keuangan yang baik. Profitabilitas pun digunakan oleh investor maupun calon investor untuk membuat keputusan. Profitabilitas menjadi indikator bagi investor karena semakin tinggi laba, semakin tinggi pula pengembalian (*return*) bagi investor (Ayem dan Nugroho, 2016)

Rasio profitabilitas dapat dihitung dalam beberapa model. Menurut Brigham dan Houston (2009:27) model rasio profitabilitas sebagai berikut:

1. Margin laba atas penjualan (*profit margin on sales*), membandingkan antara laba bersih dengan penjualan, yang akan menunjukkan laba per nilai dolar penjualan.

2. Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*basic earning power-BEP*), rasio ini mengindikasikan kemampuan dari aset perusahaan untuk menghasilkan laba operasi dengan membagi laba sebelum beban bunga dan pajak dengan total aset.
3. Tingkat pengembalian total aset (*Return On Assets – ROA*), rasio ini membandingkan antara laba bersih dengan total aset. ROA mengukur tingkat pengembalian total aset setelah beban bunga dan pajak.
4. Tingkat pengembalian ekuitas saham biasa (*Return On Equity – ROE*), membandingkan laba bersih terhadap ekuitas. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa.

Profitabilitas pada penelitian ini diukur menggunakan ROE (*Return on Equity*). ROE menyajikan besarnya bagian laba bersih dari setiap rupiah modal yang disertakan atau tingkat pengembalian modal. Tingkat pengembalian modal merupakan imbalan yang diharapkan oleh investor saat melakukan investasi. Tingkat pengembalian modal yang tinggi menarik minat investor untuk membeli saham sehingga nilai perusahaan meningkat. ROE memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q (Ayem dan Nugroho, 2016). ROE ini merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar perusahaan akan melakukan pengembalian atas modal yang ditanamkan oleh investor. Nilai ROE menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan.

2.2.3 Struktur Modal

Struktur modal menjadi salah satu kebijakan yang penting dalam operasional perusahaan. Menurut Sjahrial (2014:250), struktur modal adalah perbandingan penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka panjang dan utang jangka pendek yang permanen dengan modal sendiri yaitu saham biasa dan saham preferen. Ross, Westerfield, Jordan, Lim dan Tan (2016:105) menyebut struktur modal sebagai rasio hutang-ekuitas. Setiap perusahaan memiliki struktur modal yang berbeda-beda sesuai dengan keputusan dari manajer keuangan. Jika manajemen memilih untuk menerbitkan obligasi dan menggunakannya untuk membeli kembali saham perusahaan maka rasio hutang-ekuitas akan meningkat. Atau manajemen memilih untuk menerbitkan saham untuk membayar utangnya yang akan menurunkan nilai rasio hutang-ekuitas. Pemilihan kebijakan-kebijakan tersebut untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur modal memiliki beberapa pendekatan yang mendasari hubungannya dengan nilai perusahaan. Pendekatan tersebut menjelaskan pengaruh yang positif atau negatif maupun tidak terdapat pengaruh antara struktur modal dan nilai perusahaan. Pendekatan ini dibagi menjadi dua yaitu tradisional dan modern. Pendekatan tersebut dijelaskan oleh Sjahrial (2014:250) sebagai berikut

1. Pendekatan struktur modal tradisional terdiri dari :
 - a. Pendekatan laba bersih, mengasumsikan jika investor menilai laba dengan tingkat kapitalisasi yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat biaya bunga yang konstan juga. Karena tingkat kapitalisasi dan biaya bunga konstan maka semakin besar jumlah utang yang

digunakan semakin kecil biaya modal rata-rata tertimbang, sehingga nilai perusahaan meningkat.

- b. Pendekatan laba operasi bersih, diasumsikan investor memiliki reaksi berbeda terhadap penggunaan hutang perusahaan. Penggunaan hutang diasumsikan akan meningkatkan risiko perusahaan sehingga semakin besar hutang yang digunakan semakin besar tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor saham. Biaya modal rata-rata tertimbang konstan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.
 - c. Pendekatan tradisional, mengatakan jika terdapat struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal terjadi ketika nilai perusahaan maksimum atau biaya modal rata-rata tertimbang pada titik minimum
2. Pendekatan struktur modal modern antara lain :
- a. Model Modigliani tanpa pajak, berpendapat jika nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Karena keuntungan yang didapat dari penggunaan utang diimbangi dengan biaya kenaikan biaya modal sendiri.
 - b. Model Modigliani dengan pajak, menyimpulkan jika penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.
 - c. Model Trade off, model ini menjelaskan jika penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan pada titik tertentu namun setelah titik tersebut penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan.

d. Teori pertanda (*signaling theory*), suatu perusahaan yang menjual saham untuk mendapatkan pembiayaan dianggap memiliki prospek negatif. Penjualan saham yang dilakukan perusahaan dianggap membawa investor untuk menanggung kerugian. Penerbitan saham baru akan menekan harga saham yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penggunaan hutang dapat menjadi sinyal baik bagi investor.

Pada penelitian ini struktur modal diukur menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*). DER (*Debt to Equity Ratio*) dihitung dengan membandingkan hutang perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan ekuitas saham biasa perusahaan. DER menggambarkan seluruh tanggungan perusahaan tanpa memperhitungkan jatuh tempo tanggungan tersebut. DER menunjukkan jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dan pemilik perusahaan sendiri. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal yang dijadikan jaminan hutang (Apsari, Dwiatmono dan Azizah, 2015).

2.2.4 Pengungkapan Manajemen Risiko

Menurut IRM (2002:2) risiko merupakan suatu peristiwa yang berpotensi untuk memberi manfaat atau kerugian. Menurut Mamduh (2014:6) dan Fahmi (2015:5) risiko terdiri dari dua tipe yaitu risiko murni dan risiko spekulatif. Risiko murni merupakan risiko yang hanya dapat menyebabkan kerugian. Risiko spekulatif adalah risiko perusahaan yang terjadinya dapat berakibat kerugian dan juga keuntungan. Risiko tersebut dapat berasal dari faktor internal maupun eksternal perusahaan.

Setiap risiko yang dihadapi perusahaan harus dikelola dengan tepat. Manajemen risiko merupakan ilmu yang membahas tentang bagaimana organisasi menerapkan ukuran dalam memetakan berbagai permasalahan yang ada dengan pendekatan manajemen secara komprehensif dan sistematis (Fahmi, 2015:2). Idroes (2011:5) menyatakan jika manajemen risiko merupakan suatu metode logis dan sistematis dalam identifikasi, kuantifikasi, menentukan sikap, menetapkan solusi serta melakukan pengawasan dan pelaporan yang berlangsung pada setiap aktivitas. Manajemen risiko menjadi upaya manajer untuk menghadapi risiko perusahaan dalam setiap aktivitas perusahaan. Pengelolaan risiko perusahaan yang baik menunjukkan kinerja manajemen yang baik pula.

Enterprise Risk Management (ERM) disclosure atau pengungkapan manajemen risiko merupakan pengungkapan informasi terkait dengan komitmen perusahaan untuk mengelola risiko (Devi, Badera dan Budiasih, 2016). Pengungkapan manajemen risiko menjadi hal yang penting bagi pemangku kepentingan (*stakeholder*). Pengungkapan atas pengelolaan manajemen risiko yang dilakukan perusahaan menjelaskan risiko yang akan dihadapi dan bagaimana perusahaan menghadapi risiko tersebut. Informasi tersebut berguna bagi pemangku kepentingan untuk menilai seberapa besar risiko yang akan dihadapi sebelum membuat keputusan.

Pengungkapan manajemen risiko selain untuk mengurangi asimetri informasi juga menjadi salah satu bentuk kepatuhan perusahaan dalam membuat laporan tahunan. Peraturan terkait pengungkapan manajemen risiko diatur dalam Peraturan OJK (Baepam-LK No.X K6) atau KEP-431/BL/2012 tentang kewajiban

penyampaian laporan tahunan bagi emiten atau perusahaan publik. Berdasarkan peraturan tersebut perusahaan diwajibkan menyampaikan informasi mengenai manajemen risiko yang diantaranya gambaran umum sistem manajemen risiko perusahaan, jenis dan cara pengelolaan risiko, dan reviu keefektifan sistem manajemen risiko yang digunakan. Selain peraturan dari OJK, PSAK 60 tentang Instrumen Keuangan: Pengungkapan (paragraf 31, revisi 2014) juga menyebutkan perusahaan mengungkapkan informasi mengenai risiko yang timbul dari instrumen keuangan. Risiko-risiko tersebut antara lain risiko kredit, risiko likuiditas, dan risiko pasar (PSAK 60 paragraf 32, revisi 2014). Pengungkapan risiko menjadi salah satu bentuk kepatuhan perusahaan terhadap peraturan yang berlaku.

Peraturan pengungkapan manajemen risiko bagi lembaga jasa keuangan diterbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 1/POJK.05/2015 tentang penerapan manajemen risiko bagi lembaga jasa keuangan non-bank. Pada tahun 2016 OJK juga menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.18/POJK.03/2016 tentang penerapan manajemen risiko bagi bank umum. Peraturan mengatur bank dan lembaga jasa keuangan non-bank wajib menerapkan manajemen risiko secara efektif. Peraturan mengenai kewajiban penerapan manajemen risiko untuk perusahaan non-keuangan di Indonesia belum ada.

Penerapan manajemen risiko disediakan dalam beberapa standar yang diterbitkan oleh beberapa organisasi antara lain *Institute Risk Management (IRM)* (2002), *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)* (2004) dan *International Organization for Standardization (ISO)* (2009). Standar tersebut tidak untuk menyeragamkan penerapan pengelolaan risiko pada

perusahaan namun untuk memberikan panduan mengintegrasikan penerapan manajemen risiko ke dalam semua sistem manajemen (Widiawati dan Halmawati, 2018). Pada tahun 2011 Badan Standar Nasional (BSN) Indonesia mempublikasikan SNI ISO 31000:2011 sebagai standar yang dapat digunakan secara umum oleh semua organisasi dalam menerapkan manajemen risiko perusahaan (ERM). SNI ISO 31000:2011 merupakan salah satu bagian standar yang diadopsi penuh dari seri ISO 31000:2009.

Kriteria pengungkapan manajemen risiko pada penelitian berdasarkan Peraturan OJK (Bapepam-LK No.X K6) atau KEP-431/BL/2012 terdiri dari gambaran umum sistem manajemen risiko, jenis dan cara pengelolaan risiko, dan reviu atas efektivitas sistem manajemen risiko yang digunakan. Namun terdapat pengembangan mengenai jenis risiko, jenis risiko ini disebutkan lebih rinci sesuai dengan penelitian Amran, Rosli dan Che Haat (2009). Penggunaan peraturan OJK sebagai pengukuran karena sebagian besar perusahaan akan mengungkapkan informasi sesuai peraturan tersebut sebagai bentuk kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku. Peraturan OJK tersebut tidak mengatur secara spesifik jenis risiko apa yang harus diungkapkan oleh perusahaan, sehingga untuk memperluas informasi pengungkapan manajemen risiko, jenis risiko tersebut dikembangkan berdasarkan penelitian Amran, Rosli dan Che Haat (2009) dan disesuaikan dengan pengungkapan manajemen risiko perusahaan di BEI. Keseluruhan item untuk pengukuran pengungkapan manajemen risiko terdiri dari 21 kriteria. Pengungkapan manajemen risiko diprosikan dengan indeks pengungkapan manajemen risiko sesuai pada penelitian (Devi, Badera dan Budiasih, 2016). Nilai indeks

pengungkapan manajemen risiko akan memperlihatkan seberapa luas pengungkapan manajemen risiko yang dilakukan perusahaan.

2.3 Rerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Rerangka teoritis digunakan untuk mempermudah pemahaman mengenai gambaran studi yang akan dilakukan. Subbab ini menguraikan rerangka teoritis dan pengembangan hipotesis. Berikut penjelasannya secara berurutan.

2.3.1 Rerangka Teoritis

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, struktur modal dan pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah profitabilitas, struktur modal, pengungkapan manajemen risiko perusahaan dan nilai perusahaan. Variabel-variabel tersebut merupakan informasi terkait perusahaan yang diungkapkan pada laporan tahunan perusahaan oleh manajemen.

Hubungan pemilik perusahaan yang memperkerjakan manajer dibahas dalam sebuah teori. Teori yang mempelajari hubungan antara pemegang saham dengan manajer yaitu teori keagenan. Pemegang saham atau pemilik perusahaan memperkerjakan manajer agar dapat meningkatkan nilai perusahaan yang menjadi tujuan perusahaan. Manajer selain menjalankan tugasnya juga memiliki kepentingan sendiri, sehingga menyebabkan konflik kepentingan. Manajer sebagai pengelola perusahaan memiliki informasi lebih banyak mengenai perusahaan jika dibandingkan dengan pemilik perusahaan.

Permasalahan asimetri informasi dapat diselesaikan dengan teori sinyal. Manajer mengungkapkan beberapa informasi sebagai pertanggungjawaban atas kinerja yang telah dilakukan. Informasi-informasi yang telah diungkapkan perusahaan melalui laporan tahunan direspon sebagai sinyal kinerja yang baik atau buruk. Informasi-informasi yang diungkapkan manajer menjadi bahan pertimbangan bagi investor dan calon investor. Kinerja perusahaan yang baik akan direspon oleh investor melalui peningkatan harga saham akibat meningkatnya permintaan saham perusahaan. Peningkatan harga saham juga menunjukkan meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat juga meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang menjadi tujuan perusahaan.

Kinerja perusahaan yang menjadi perhatian khusus bagi investor yaitu profit atau laba dan pendanaan perusahaan. Profit perusahaan ini menjadi salah satu pertimbangan investor untuk membeli saham perusahaan. Rasio profitabilitas menggambarkan pengembalian yang akan diterima para investor atas modalnya. Investor juga melihat sumber pendanaan perusahaan yang dilihat melalui struktur modalnya.

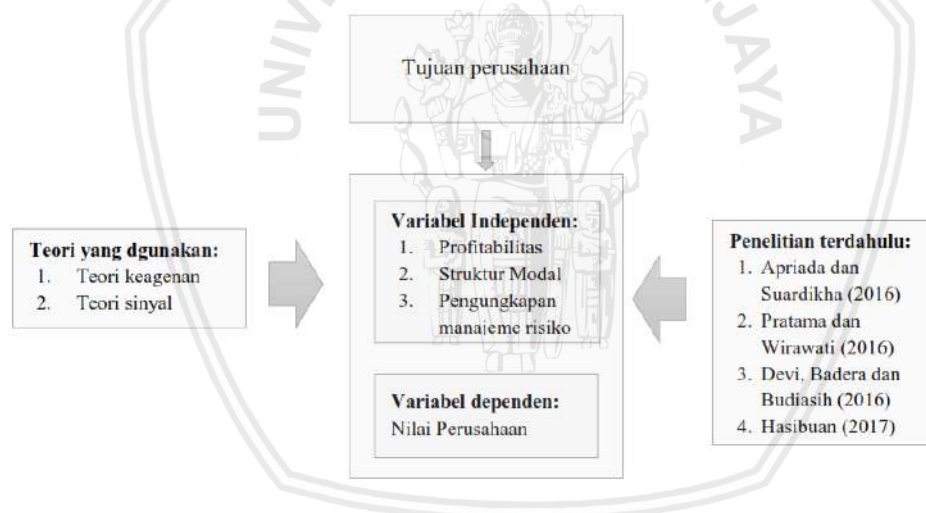
Investor pun mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi saat menanamkan modal. Manajer mengungkapkan manajemen risiko perusahaan melalui laporan tahunan. Pengungkapan manajemen risiko menjadi bentuk transparansi perusahaan dan pertanggungjawaban perusahaan terhadap pemegang sahamnya.

Berdasarkan penelitian terdahulu, pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak konsisten. Hasil penelitian Apriada dan

Suardikha (2016) profitabilitas dan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Pratama dan Wirawati (2016) menolak hasil tersebut. Hasil penelitian Devi, Badera dan Budiasih (2016), pengungkapan manajemen risiko berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan Hasibuan (2017) menolak hasil tersebut. Penelitian ini menguji kembali pengaruh profitabilitas, struktur modal dan pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka kerangka teoritis untuk memudahkan pemahaman konsep sebagai berikut:

Gambar 2.1
Rerangka konseptual penelitian



2.3.2 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan pada rumusan masalah dan kerangka teoritis yang telah dijelaskan sebelumnya dapat dibuat hipotesis. Hipotesis dikembangkan berdasarkan teori, penelitian terdahulu, dan pola pikir logis. Berikut hipotesis dalam penelitian ini.

2.3.2.1 Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori keagenan, manajer memiliki wewenang membuat keputusan dalam mengelola perusahaan. Salah satu wewenang manajer yaitu mengelola sumber daya untuk menghasilkan profit bagi perusahaan. Manajer menyampaikan hasil kinerjanya melalui laporan keuangan dalam laporan tahunan. Informasi-informasi yang dimuat dalam laporan tersebut berdasarkan teori sinyal dapat menjadi sinyal baik atau buruk untuk pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Profitabilitas menjadi suatu rasio yang menunjukkan keefektifan manajemen dalam mengelola perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas menunjukkan jika kinerja perusahaan yang baik. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memberikan pengembalian (*return*) kepada investor. Tingkat pengembalian modal menjadi hal penting bagi investor dan calon investor sebelum membuat keputusan. Menurut Wahyuati dan Safitri (2015), semakin tinggi profitabilitas, semakin besar tingkat kemakmuran untuk investor dan akan menarik minat investor untuk membeli saham sehingga berdampak positif terhadap harga saham di pasar.

Profitabilitas dapat dihitung dengan ROE (*return on equity*). ROE merefleksikan kemampuan perusahaan memberikan pengembalian bagi investor. Semakin tinggi nilai ROE artinya perusahaan mampu memberikan keuntungan investasi yang tinggi pula. Tingginya keuntungan investasi akan menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan laba per lembar saham. Peningkatan laba per lembar saham akan menjadi sinyal baik bagi investor sehingga tertarik untuk investasi di perusahaan tersebut. Permintaan saham perusahaan yang pasar tinggi maka harganya pun tinggi sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Ayem dan Nugroho (2016) profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif untuk menarik para calon investor di pasar. Profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatnya harga saham perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan Hermuningsih (2013), Dewi dan Wirajaya (2013), Ayem dan Nugraha (2016), Apsari, Dwiatmanto dan Azizah (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian terdahulu maka dugaan sementara profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.3.2.2 Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Menurut teori keagenan, manajemen berwenang untuk memutuskan komposisi pendanaan perusahaan. Komposisi pendanaan perusahaan yang tepat akan menghasilkan keuntungan yang optimal. Sebagai pertanggungjawaban atas kinerjanya, manajer mengungkapkan komposisi pendanaan perusahaan melalui laporan keuangan. Informasi tersebut dibutuhkan oleh pemegang kepentingan (*stakeholder*) untuk mengetahui kinerja perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, informasi tersebut dapat menjadi sinyal baik ataupun buruk bagi pihak yang berkepentingan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Manajer keuangan sebagai agen bertanggung jawab atas kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan struktur modal yang optimal merupakan tugas manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan. Pendanaan perusahaan dapat berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Pendanaan perusahaan yang berasal dari dalam yaitu penggunaan *retained earning*, sedangkan pendanaan dari luar yaitu melalui penerbitan obligasi dan saham. Struktur modal perusahaan dapat dilihat melalui DER (*Debt to Equity Ratio*) yang menunjukkan perbandingan nilai hutang dan ekuitas perusahaan pada periode tertentu (Apriada dan Suardikha, 2016).

Berdasarkan teori *trade off* (Sjahrial, 2014) penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan hingga titik tertentu namun setelah melewati titik tersebut penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Ketika hutang pada tingkat rendah, penambahan hutang tersebut akan menguntungkan perusahaan karena biaya bunga dapat mengurangi pajak. Pengurangan pajak tersebut akan meningkatkan laba bersih perusahaan. Namun ketika hutang terus meningkat biaya yang dibayarkan untuk hutang semakin tinggi menyebabkan pendapatan operasi perusahaan menurun bahkan dapat mengakibatkan kerugian sehingga kekayaan pemilik berkurang. Pendapatan operasi yang menurun menyebabkan laba perusahaan menurun. Penurunan laba perusahaan menjadi sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek dan kinerja perusahaan kurang baik. Harga saham perusahaan yang memiliki prospek kurang baik dihargai dengan harga yang relatif rendah oleh investor.

Hutang perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan risiko gagal bayar dan kebangkrutan bagi perusahaan pada perusahaan yang kondisi keuangannya tidak

baik. Investor kurang berminat terhadap perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi karena apabila mengalami kebangkrutan maka investor akan menanggung risiko tersebut. Perusahaan dengan hutang yang tinggi menyebabkan harga sahamnya relatif rendah. Rendahnya harga saham perusahaan disebabkan permintaan saham perusahaan tersebut menurun. Harga saham yang relatif rendah berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Apriada dan Suardikha (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian terdahulu maka dugaan sementara struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H2 : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.3.2.3 Pengungkapan Manajemen Risiko dan Nilai Perusahaan

Teori keagenan mempelajari tindakan manajer sebagai agen yang berusaha memberikan informasi secara lengkap kepada pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) untuk mengurangi asimetri informasi. Salah satu informasi penting yang diperlukan investor adalah informasi mengenai pengelolaan risiko oleh perusahaan. Menurut teori sinyal informasi-informasi yang disampaikan oleh manajer akan menjadi sinyal baik atau buruk bagi penggunanya sebelum membuat keputusan. Informasi yang direpson positif oleh pemangku kepentingan maka akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengungkapan pengelolaan risiko menjadi hal yang penting bagi investor. Calon investor akan mengetahui risiko-risiko yang terpapar di perusahaan dan

bagaimana cara menangani hal tersebut. Pengungkapan manajemen risiko menjadi sinyal baik bagi investor karena investor mendapatkan informasi yang penting untuk pertimbangan membuat keputusan. Persepsi positif investor terhadap perusahaan akan meningkatkan permintaan saham sehingga harganya meningkat dan nilai perusahaan juga meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Devi, Badera, dan Budiasih (2016) menyatakan jika pengungkapan manajemen risiko berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian terdahulu dugaan sementara, pengungkapan manajemen risiko berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3: pengungkapan manajemen risiko berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan sekelompok data dengan ciri tertentu. Sampel merupakan bagian dari populasi yang digunakan dalam penelitian. Berikut merupakan populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

3.1.1 Populasi Penelitian

Populasi penelitian merupakan sekelompok objek atau subjek dengan kualitas dan karakteristik tertentu yang ditentukan peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. (Sugiyono, 2011:80). Sebagian dari subjek atau data tersebut akan digunakan sebagai sumber data penelitian. Populasi dari penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017.

3.1.2 Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian yang dapat mewakili jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2011:81). Penentuan sampel menggunakan dua metode yaitu *sampling probabilistik* dan *sampling nonprobabilistik*. *Sampling probabilistik* apabila setiap anggota populasi memiliki kesempatan yang sama untuk dipilih menjadi sampel sedangkan *sampling nonprobabilistik* pengambilan sampel sesuai dengan pertimbangan yang digunakan peneliti sehingga tidak semua anggota populasi memiliki kesempatan menjadi sampel.

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *sampling nonprobabilistik* bentuk *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan metode penarikan sampel menggunakan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Berikut kriteria untuk penarikan sampel:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) secara konsisten yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama tahun 2015-2017.
3. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2015-2017. Hal ini dikarenakan untuk menghindari selisih nilai antar data tidak terlampau jauh yang dapat menyebabkan bias pada data. Investor akan memilih perusahaan yang laba dibandingkan yang rugi saat melakukan investasi.
4. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan positif selama periode tahun 2015-2017. Hal ini karena untuk menghindari terjadinya bias pada data karena rentang nilai yang relatif tinggi.

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2015 hingga 2017 sebanyak 141 perusahaan sebagai populasi penelitian. Berdasarkan penelusuran, perusahaan yang laporan tahunannya tidak ditemukan di website resmi perusahaan dan BEI sebanyak 10 perusahaan. Perusahaan yang mengalami kerugian pada periode pengamatan sebanyak 59 perusahaan. Perusahaan tidak mengungkapkan manajemen risiko secara konsisten selama periode pengamatan sebanyak 3 perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang negatif sebanyak tiga perusahaan. Hasil penelusuran sampel diperoleh 60 perusahaan yang menjadi

sampel dan total data penelitian sebanyak 180 data dalam periode pengamatan selama tiga tahun. Daftar sampel disajikan pada lampiran 1. Berikut tabel 3.1 menyajikan proses penentuan sampel dengan *purposive sampling*:

Tabel 3.1
Proses Pengambilan Sampel

Kriteria <i>purposive sampling</i>	Jumlah perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017	141
Perusahaan yang tidak diketemukan laporan tahunan (<i>annual report</i>) secara lengkap selama tahun 2015-2017	(10)
Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode tahun 2015-2017.	(59)
Perusahaan yang tidak mengungkapkan manajemen risiko dalam laporan tahunan secara konsisten selama tahun 2015-2017	(3)
Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan negatif pada tahun 2015-2017	(9)
Jumlah sampel	60
Periode pengamatan	3
Total data	60 x 3 = 180

Sumber: (BEI, data diolah)

3.2 Data Penelitian dan Sumbernya

Data merupakan kumpulan fakta yang diperoleh dari pengukuran. Berdasarkan sumbernya data dibagi menjadi dua yaitu data primer dan sekunder. Data primer merupakan informasi yang diperoleh langsung oleh peneliti terkait variabel penelitian. Data sekunder merupakan informasi yang dikumpulkan dari sumber-sumber yang sudah ada (Sekaran, 2017:130).

3.2.1 Jenis dan Sumber Data

Data peneliti dibedakan menjadi beberapa jenis. Menurut Sugiyono (2011:15), data berdasarkan jenisnya dibedakan menjadi data kuantitatif dan kualitatif. Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif yaitu data yang berupa angka atau data kualitatif yang dijadikan berbentuk angka. Data penelitian berupa rasio *ROE* sebagai indikator profitabilitas (X_1), *DER* sebagai indikator struktur modal (X_2) dan indeks pengungkapan manajemen risiko sebagai indikator pengungkapan manajemen risiko (X_3) dan Tobin's Q sebagai indikator nilai perusahaan (Y), data diperoleh dari *database* BEI dan laporan tahunan perusahaan.

Menurut sumbernya, data diperoleh dari sumber primer atau sekunder. Data penelitian ini berasal dari database Bursa Efek Indonesia yang tersedia secara online dalam www.idx.co.id dan laporan tahunan yang dipublikasikan pada *website* resmi perusahaan. Jadi, berdasarkan sumbernya data penelitian yang digunakan adalah data sekunder.

3.2.2 Teknik Pengumpulan Data

Data penelitian diperoleh dengan cara mengunduh data perusahaan sampel dari database BEI secara online di www.idx.co.id dan laporan tahunan di *website* resmi perusahaan. Teknik pengumpulan data tersebut disebut dengan pengumpulan data dengan dokumentasi (Sugiyono, 2011:240).

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional variabel digunakan peneliti untuk mendefinisikan variabel secara spesifik. Tujuan dari definisi operasional yaitu agar variabel yang

dipelajari dapat diukur dengan pengukuran yang sama atau dikembangkan lebih lanjut. Berikut ini definisi operasional variabel penelitian:

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau terikat merupakan variabel yang menjadi fokus penelitian karena variabel tersebut menjadi tujuan peneliti untuk memahami atau mendeskripsikan variabel tersebut (Sekaran, 2017:77). Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price To Book Value*, *Price Cash Flow Ratio*, *Price Earning Ratio* dan Tobin's Q. Pada penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q. Tobin's Q dipilih menjadi proksi dari nilai perusahaan karena dalam perhitungannya memasukkan unsur aset, hutang dan ekuitas. Penghitungan rasio Tobin's Q memasukkan unsur aset yang artinya perhitungan melihat pada seluruh sumber pendanaan perusahaan baik dari ekuitas saham ataupun hutang perusahaan. Rasio Tobin's Q memberikan informasi yang komprehensif. Rumus perhitungan Tobin's Q menggunakan rumus yang telah dimodifikasi oleh Chung dan Pruitt (1994) yang juga digunakan pada penelitian Devi, Badera dan Budiasih (2016). Rumus Tobin's Q sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = (\text{MVS} + \text{D}) / \text{TA}$$

Keterangan:

Tobin's Q : nilai perusahaan

MVS : nilai pasar saham (*market value of all outstanding shares*) yang diperoleh dari perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham penutupan tanggal 31 Desember yang tercatat di BEI

D : liabilitas jangka pendek dikurangi aset lancar ditambah liabilitas jangka panjang

TA : Total aset perusahaan

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen atau bebas merupakan variabel yang memengaruhi variabel dependen atau terikat secara positif atau negatif (Sekaran, 2017:79). Pada penelitian ini variabel independennya adalah profitabilitas, struktur modal dan pengungkapan manajemen risiko.

3.3.2.1 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas dapat diukur dengan beberapa cara diantaranya *profit margin on sales*, *basic earning power return on assets*, *return on equity* dan *return on investment*. Variabel profitabilitas diproksikan dengan ROE (*return on equity*). ROE menunjukkan tingkat pengembalian ekuitas yang akan diperoleh investor. Besarnya imbalan yang diharapkan investor atas modalnya ditunjukkan dengan nilai ROE (Brigham dan Houston, 2012). Nilai ROA dan ROI tidak dipilih sebagai proksi profitabilitas karena memiliki kelemahan. Nilai ROA dan ROI sulit dibandingkan dengan perusahaan pesaing, karena praktik akuntansi dan manajemen keuangan masing-masing perusahaan berbeda. Nilai ROA dipengaruhi metode depresiasi yang digunakan perusahaan sedangkan nilai ROI yang mengandung unsur penjualan yang perubahan dipengaruhi berbagai kebijakan manajemen perusahaan. Penelitian sebelumnya yang menggunakan ROE sebagai proksi profitabilitas antara lain Cahyanto, Darminto dan Topowijono (2014);

Apsari, Dwiatmanto dan Azizah (2015); Apriada dan Suardikha (2016) ; Ayem dan Nugroho (2016). Berikut rumus ROE:

$$\text{ROE} = (\text{Laba bersih setelah pajak/Ekuitas}) \times 100\%$$

Keterangan:

ROE : return on equity (profitabilitas)

Laba bersih setelah pajak : laba perusahaan yang telah dikurangkan dengan pajak

Ekuitas : Total ekuitas perusahaan

3.3.2.2 Struktur modal

Struktur modal merupakan perbandingan penggunaan modal pinjaman dengan modal sendiri. Struktur modal diukur dengan DER (Debt to Equity Ratio). DER tidak membedakan hutang perusahaan baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek sehingga dapat menggambarkan seluruh tanggungan hutang perusahaan. Nilai DER menunjukkan seberapa besar pendanaan perusahaan yang menggunakan hutang yang dijamin oleh ekuitas perusahaan. DER menjadi proksi struktur modal pada penelitian yang dilakukan Apsari, Dwiatmanto, Azizah (2015); Ayem dan Nugroho (2016); Pratama dan Wirawati (2016). Rumus DER adalah

$$\text{DER} = \text{Total Hutang/Total Ekuitas}$$

Keterangan :

DER : Debt to Equity Ratio (struktur modal)

Total hutang : seluruh kewajiban perusahaan

Total ekuitas : seluruh modal yang dimiliki perusahaan

3.3.2.3 Pengungkapan manajemen risiko

Pengungkapan manajemen risiko merupakan data kualitatif yang menggambarkan penerapan manajemen risiko di perusahaan. Agar data dapat diuji lebih lanjut maka data tersebut diubah menjadi bentuk kuantitatif. Metode untuk menganalisis pengungkapan manajemen risiko ini menghitung banyaknya item pengungkapan manajemen risiko berdasarkan Peraturan OJK Bapepam-LK No.X K6 Pasal 1 yang dijelaskan dalam Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan KEP-431/BL/2012 yang berbunyi “Sistem manajemen risiko yang diterapkan oleh perusahaan, paling kurang mengenai: (a) gambaran umum mengenai sistem manajemen risiko perusahaan;(b) jenis risiko dan cara pengelolaannya; dan (c) review atas efektivitas sistem manajemen risiko perusahaan.”

Item berdasarkan peraturan OJK tersebut dikembangkan lebih lanjut karena isinya terlalu umum. Item gambaran umum sistem manajemen risiko dikembangkan menjadi 4 item berdasarkan identifikasi dari laporan tahunan perusahaan terbuka. Jenis risiko dikembangkan menjadi 8 item yang diperoleh berdasarkan kriteria dalam penelitian Amran, Rosli dan Che Haat (2009) yang telah disesuaikan dengan jenis risiko yang paling umum diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan terbuka. Delapan item jenis risiko tersebut didefinisikan berdasarkan buku dari Fahmi (2015). Item cara pengelolaan risiko dikembangkan berdasarkan jenis risiko yang menjadi kriteria pengukuran. Item rewiu atas efektivitas sistem manajemen risiko perusahaan merupakan review umum terhadap

keseluruhan sistem manajemen yang telah dilakukan perusahaan. Jadi, keseluruhan item untuk pengukuran pengungkapan manajemen risiko terdiri dari 21 kriteria.

Berikut kriteria dan rumus pengukuran pengungkapan manajemen risiko:

Tabel 3.2
Kriteria Pengungkapan Manajemen Risiko

No	Kriteria	Kode
1	Gambaran umum mengenai sistem manajemen risiko perusahaan	
	1.1 Pernyataan perusahaan menyadari menghadapi risiko	K1
	1.2 Pernyataan perusahaan telah menerapkan manajemen risiko	K2
	1.3 Pernyataan perusahaan bahwa risiko mempengaruhi kegiatan perusahaan	K3
	1.4 Cara perusahaan mengelola manajemen risiko	K4
2	Jenis risiko perusahaan:	
	2.1 Risiko suku bunga yaitu risiko yang disebabkan perubahan suku bunga di pasar yang mempengaruhi pendapatan dan harga pasar aset atau kewajiban perusahaan	K5
	2.2 Risiko nilai tukar mata uang asing yaitu risiko yang disebabkan perubahan nilai mata uang relatif terhadap nilai mata uang lainnya	K6
	2.3 Risiko likuiditas yaitu risiko yang disebabkan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya	K7
	2.4 Risiko kredit yaitu risiko yang disebabkan ketidakmampuan perusahaan menyelesaikan kewajibannya pada saat jatuh tempo atau setelah jatuh tempo	K8

Lanjutan Tabel 3.2

No	Kriteria	Kode
	2.5 Risiko operasinal yaitu risiko kegiatan operasional tidak berjalan lancar dan mengakibatkan kerugian: kegagalan sistem, human error, pengadilan dan prosedur yang kurang	K9
	2.6 Risiko lingkungan yaitu risiko yang disebabkan oleh perubahan di lingkungan sekitar perusahaan antara lain kondisi ekonomi, bencana alam, hubungan dengan masyarakat	K10
	2.7 Risiko persaingan yaitu risiko yang muncul dari ketidakpastian diciptakan karena adanya pesaing.	K11
	2.8 Risiko peraturan/hukum yaitu risiko yang disebabkan perubahan peraturan/hukum dan ketidakmampuan perusahaan untuk menjalankan bisnis sesuai dengan peraturan/hukum	K12
3	Cara pengelolaan risiko	
	3.1 Cara pengelolaan risiko suku bunga	K13
	3.2 Cara pengelolaan risiko nilai tukar mata uang asing	K14
	3.3 Cara pengelolaan risiko likuiditas	K15
	3.4 Cara pengelolaan risiko kredit	K16
	3.5 Cara pengelolaan risiko operasional	K17
	3.6 Cara pengelolaan risiko lingkungan	K18
	3.7 Cara pengelolaan risiko persaingan	K19
	3.8 Cara pengelolaan risiko peraturan/hukum	K20
4	Reviu atas efektivitas sistem manajemen risiko perusahaan	K21

Sumber : Amran, Rosli dan Che Haat (2009) dan Bapepam-LK No.X K6 (2012) (diolah)

Pengumpulan data untuk menganalisis pengungkapan manajemen risiko dengan menganalisis isi laporan tahunan. Untuk mempermudah analisa pengungkapan risiko harus secara eksplisit jika pengungkapannya samar untuk diidentifikasi maka dianggap bukan pengungkapan risiko. Data pengungkapan manajemen risiko merupakan data kualitatif yang harus diubah menjadi data

kuantitatif. Cara mengubahnya yaitu memberi nilai 1 jika perusahaan mengungkapkan item ERM dan 0 bila tidak diungkapkan. Selanjutnya total item ERM dari setiap perusahaan dibandingkan dengan 21 item kriteria ERM tersebut. Berikut rumus menghitung rasio pengungkapan manajemen risiko sesuai dengan penelitian Devi, Badera dan Budiasti (2016):

$$\text{Indeks pengungkapan manajemen risiko} = \frac{\sum X}{N}$$

Keterangan:

$\sum X$: total skor item pengungkapan manajemen risiko

N : item pengungkapan manajemen risiko yang seharusnya diungkapkan

Kriteria penilaian

Nilai	Keterangan
1	Perusahaan mengungkapkan risiko tertentu
0	Perusahaan tidak mengungkapkan risiko tertentu

1. Contoh penerapan

Risiko hukum pada perusahaan X, nilai 1, jika perusahaan terpapar risiko hukum dan mengungkapkan di laporan tahunan, 0 jika perusahaan tidak mengungkapkan risiko hukum.

2. Contoh penghitungan total nilai yang diungkapkan

Misal, berdasarkan penelurusan mengenai pengungkapan manajemen risiko pada laporan tahunan perusahaan X tahun 2x16, diketahui item pengungkapan risiko dengan nilai 1 sebanyak 17, nilai 0 sebanyak 4 maka penghitungannya sebagai berikut.

Nilai	Jumlah
1	17
0	4
Jumlah kriteria	21
Indeks pengungkapan risiko	$17/21=0,81$

3.4 Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Analisis data dan pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan bantuan program SPSS 20. Uji statistik pada penelitian ini terdiri dari analisis deskriptif dan uji asumsi klasik untuk menganalisis data serta analisis regresi linier untuk menguji hipotesis.

3.4.1 Analisis Data

Data penelitian digambarkan dalam bentuk yang sederhana, menarik dan komunikatif agar mudah dipahami, digunakan, dan dibaca. Data yang disajikan dapat menggambarkan hasil pengamatan. Data tersebut dianalisis menggunakan analisis deskriptif.

Statistik Deskriptif

Data yang digunakan dalam penelitian jumlahnya banyak untuk mempermudah membaca data tersebut dilakukan analisis statistik deskriptif. Menurut Sugiyono (2011:147) statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan dan menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Statistik deskriptif memberikan gambaran data berupa nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan

minimum. Analisis deskriptif menggunakan *descriptive statistic* pada program SPSS (*Statistical Package for Social Science*) 20.

3.4.2 Pengujian Hipotesis

Setelah mengetahui gambaran data penelitian, selanjutnya menguji hipotesis. Sebelum melakukan pengujian hipotesis dengan metode regresi berganda maka peneliti melakukan uji asumsi klasik.

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linier berganda (Kurniawan, 2014:156). Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji regresi linier berganda. Regresi linier berganda memiliki model yang baik jika memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) (Lupiyoadi dan Ikhsan, 2015:134). Kriteria BLUE dapat tercapai jika memenuhi syarat asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2018:160). Salah satu pendekatan untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji Kolmogorof-Smirnov. Pada uji Kolmogorof-Smirnov data dikatakan normal jika nilai Sig > 0,05.

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2018:105). Untuk

mengetahui apakah model regresi linier berganda mengalami gejala multikolonieritas, dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai $VIF < 10$ dan nilai Tolerance $> 0,1$, maka model dapat dikatakan bebas dari multikolonieritas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2018:110). Model regresi yang baik tidak terjadi autokorelasi. Uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Nilai Durbin-Watson dibandingkan dengan nilai d_{tabel} . Hasil perbandingan akan menghasilkan kesimpulan sebagai berikut (Ghozali, 2018:112).

- a. Jika $0 < d < d_L$, terdapat autokorelasi positif
- b. Jika $d_L \leq d \leq (4 - d_U)$, tidak dapat disimpulkan
- c. Jika $(4 - d_L) < d < 4$, terdapat autokorelasi negatif
- d. Jika $(4 - d_U) \leq d \leq (4d_L)$, tidak dapat disimpulkan
- e. Jika $d_U < d < (4 - d_U)$, tidak terdapat autokorelasi

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2018:139). Pada model pengujian regresi linier berganda maka data harus terbebas dari gejala heteroskedastisitas, sehingga varians residual harus bersifat homoskedastisitas yaitu pengamatan satu dengan yang lain sama. Cara menguji heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser (Ghozali, 2018:142).

Dikatakan terjadi heteroskedastisitas ketika variabel independen memiliki nilai Sig. kurang dari 0,05. Atau variabel independen signifikan terhadap variabel dependen. Jika variabel independen tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen maka model regresi bebas heterokedastisitas.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan alat Regresi Linier Berganda dengan bantuan SPSS 20. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur kekuatan dan menunjukkan arah hubungan antara variabel independen yang lebih dari satu terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018:96). Pada penelitian ini, variabel dependen (Y) nilai perusahaan dan variabel independen yaitu profitabilitas (X_1), struktur modal (X_2) dan pengungkapan manajemen risiko (X_3). Berikut ini persamaan matematis regresi berganda:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

Y	: nilai perusahaan (Tobin's Q)
a	: nilai intersep (konstan)
$b_1...b_3$: koefisien arah regresi
X_1	: variabel profitabilitas (ROE)
X_2	: variabel struktur modal (DER)
X_3	: variabel pengungkapan manajemen risiko
e	: error

Berikut analisis yang digunakan guna menguji hipotesis :

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi atau R Square menunjukkan berapa persen (%) pengaruh variabel independen (X) yang dimasukkan dalam model terhadap variabel dependen (Y), sedangkan sisanya dipengaruhi variabel independen yang tidak dimasukkan dalam model. Koefisien determinasi dianggap baik apabila mendekati satu (Ghozali, 2018:179). Besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat melalui nilai R Square dan Adjusted R Square. Adjusted R Square hanya berlaku jika variabel bebasnya minimal dua.

b. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji apakah terdapat hubungan linier antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan dengan *quick look*, jika nilai F lebih besar dari 4 maka dapat dikatakan semua variabel independen secara simultan (serentak) dan signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018:98).

c. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji apakah sebuah variabel independen benar berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian ini menunjukkan kontribusi suatu variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah. Pengambilan keputusan pada pengujian ini yaitu ketika nilai signifikansi $< 0,05$ dan nilai t hitung lebih besar dari 1,654 maka hipotesis alternatif nya diterima (Ghozali, 2018:99).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Pengumpulan Data

Pada subbab ini akan dibahas mengenai sampel penelitian dan cara penghitungan variabel. Pertama dibahas mengenai gambaran sampel penelitian. Bagian kedua dibahas cara penghitungan variabel penelitian. Berikut penjelasannya secara berurutan.

4.1.1 Sampel Penelitian

Objek penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan manufaktur meliputi sektor barang konsumsi, kimia dan industri dasar serta industri lain-lain. Periode pengamatan penelitian ini yaitu tahun 2015 hingga 2017. Selama periode pengamatan terdapat 141 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Setelah melakukan prosedur sampling dengan teknik *purposive sampling* beberapa perusahaan tidak memenuhi kriteria sampel. Berdasarkan prosedur sampling terdapat 10 perusahaan yang tidak ditemukan laporan tahunan dan 59 perusahaan yang mengalami kerugian serta 3 perusahaan tidak mengungkapkan manajemen risiko secara konsisten selama 3 tahun. Setelah dilakukan analisis lebih lanjut pada sampel terdapat 9 perusahaan yang memiliki nilai perusahaan negatif sehingga tidak dapat dijadikan sampel. Berdasarkan pengambilan sampel diperoleh sampel sebanyak 60 perusahaan dengan 180 data dalam 3 tahun pengamatan.

Data penelitian diperoleh dari *database* Bursa Efek Indonesia yang tersedia secara online di www.idx.co.id dan situs resmi perusahaan. Data-data perusahaan yang digunakan dalam penelitian meliputi rasio profitabilitas yang diproksikan dengan ROE (X_1), rasio struktur modal yang diproksikan dengan DER (X_2), rasio pengakuan manajemen risiko yang diproksikan dengan indeks pengungkapan ERM (X_3), dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q (Y). Hasil penghitungan dan pengumpulan data variabel dependen dan independen disajikan dalam lampiran 2.

4.1.2 Contoh Perhitungan Variabel Penelitian

Contoh yang dipakai adalah laporan keuangan konsolidasian. Informasi penting yang berkaitan dengan pembahasan adalah sebagai berikut.

a. Contoh Perhitungan Profitabilitas

Pada tahun 2017 PT. Star Petrochem Tbk dan entitas anak memperoleh laba bersih setelah pajak sebesar Rp 594.726.798 dan total ekuitas sebesar Rp 490.282.287.552. Rasio profitabilitas yang dihitung menggunakan ROE sebagai berikut .

Laba bersih setelah pajak	Total Ekuitas
Rp 594.726.798	Rp 490.282.287.552

$$\text{ROE} = (\text{Laba bersih setelah pajak} / \text{Total ekuitas}) \times 100\%$$

$$\text{ROE} = (\text{Rp } 594.726.798 / \text{Rp } 490.282.287.552) \times 100\%$$

$$= 0,121\%$$

Jadi, nilai ROE PT. Star Petrochem Tbk tahun 2017 yaitu 0,121%.

b. Contoh Perhitungan Struktur Modal

Pada tahun 2017 PT. Star Petrochem Tbk dan entitas anak memiliki total hutang sebesar Rp 124.422.750.504 dan total ekuitas sebesar Rp 490.282.287.552. Maka nilai DER nya sebagai berikut.

Total hutang	Total ekuitas
Rp 124.422.750.504	Rp 490.282.287.552

$$\text{DER} = \text{Total hutang} / \text{Total ekuitas}$$

$$\begin{aligned} \text{DER} &= \text{Rp } 124.422.750.504 / \text{Rp } 490.282.287.552 \\ &= 0,254 \end{aligned}$$

Jadi, nilai DER atau rasio total hutang terhadap total ekuitas PT. Star Petrochem Tbk pada tahun 2017 yaitu 0,254

c. Contoh Perhitungan Pengungkapan Manajemen Risiko

Pada tahun 2017 berdasarkan penelusuran laporan tahunan PT. Star Petrochem Tbk dan entitas anak diperoleh data sebagai berikut. Perusahaan mengungkapkan sebanyak 19 item kriteria pengungkapan manajemen risiko sehingga diberi nilai 1, sedangkan 2 item kriteria pengungkapan manajemen risiko tidak diungkapkan sehingga nilainya 0. Berikut perhitungan indeks pengungkapan manajemen risiko.

Nilai	Jumlah
1	19
0	2
Kriteria	21

$$\text{Indeks pengungkapan manajemen risiko} = \sum X / N$$

$$\text{Indeks pengungkapan manajemen risiko} = 19/21 = 0,90$$

Jadi, nilai indeks pengungkapan manajemen risiko PT. Star Petrochem Tbk pada tahun 2017 yaitu 0,90.

d. Contoh Perhitungan Nilai Perusahaan

Berdasarkan data di BEI pada tahun 2017 PT. Star Petrochem Tbk dan entitas anak memiliki saham yang beredar sebanyak 4.800.000.602 lembar dengan harga penutupan pada tanggal 31 Desember 2017 sebesar Rp 99/lembar. Aset lancar PT. Star Petrochem Tbk dan entitas anak yang tercatat dalam laporan keuangan konsolidasian sebesar Rp 321.284.372.984 dan total aset sebesar Rp 614.705.038.056. Liabilitas jangka pendek PT. Star Petrochem Tbk dan entitas anak tercatat sebesar Rp 115.972.411.559 sedangkan liabilitas jangka panjangnya sebesar Rp 8.450.338.945. Berikut perhitungan Tobins Q.

Saham beredar per 31 Desember 2017	4.800.000.602 lembar
Harga saham penutupan per 31 Desember 2017	Rp 99/lembar
Aset lancar	Rp 321.284.372.984
Total aset	Rp 614.705.038.056
Liabilitas jangka pendek	Rp 115.972.411.559
Liabilitas jangka panjang	Rp 8.450.338.945

$$\text{Tobins Q} = (\text{MVS} + \text{D}) / \text{TA}$$

$$\begin{aligned} \text{Tobins Q} &= [(4.800.000.602 \times \text{Rp } 99) + (\text{Rp } 115.972.411.559 - \text{Rp} \\ &321.284.372.984 + \text{Rp } 8.450.338.945)] / \text{Rp } 614.705.038.056 \\ &= 0,453 \end{aligned}$$

Jadi, nilai Tobins Q PT. Star Petrochem Tbk tahun 2017 yaitu 0,453.

4.2 Penyajian Hasil Pengujian Data

Berikut merupakan hasil pengujian variabel-variabel penelitian menggunakan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 20. Pengujian tersebut antara lain statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda.

4.2.1 Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan gambaran umum mengenai data penelitian. Analisis deskriptif meliputi mean, minimum, maximum dan standar deviasi. Hasil pengukuran statistik deskriptif menggunakan SPSS 20 disajikan pada tabel 4.1.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	180	0,05	135,85	16,08	20,97
Struktur modal	180	0,08	5,02	0,93	0,80
Pengungkapan ERM	180	0,52	1,00	0,84	0,12
Nilai perusahaan	180	0,03	22,87	1,88	3,15

Sumber : Data sekunder (diolah) SPSS 20

Berdasarkan tabel 4.1 hasil uji statistik deskriptif data yang digunakan dalam penelitian sebanyak 180 dengan jumlah sampel 60 perusahaan manufaktur dan periode pengamatan selama tahun 2015 hingga 2017. Profitabilitas perusahaan manufaktur yang tertinggi sebesar 135,85% artinya kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dan mengembalikan modalnya sebesar 135,85% sedangkan yang terendah sebesar 0,05% artinya kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dan mengembalikan modalnya sebesar 0,05%. Rata-rata rasio profitabilitas dari 60 perusahaan selama tiga tahun sebesar 16,08%. Rasio profitabilitas perusahaan manufaktur selama tiga tahun memiliki keberagaman

yang relatif tinggi ditunjukkan dari nilai standard deviasi sebesar 20,97 yang lebih besar dari nilai rata-rata.

Selama tahun 2015 hingga 2017 rasio struktur modal perusahaan manufaktur yang tertinggi sebesar 5,02 kali artinya total hutang perusahaan 5,02 kali lebih tinggi dari total ekuitas perusahaan. Rasio struktur modal yang terendah sebesar 0,08 kali artinya total hutang perusahaan 0,08 kali dari total ekuitasnya. Rata-rata perusahaan manufaktur memiliki rasio struktur modal sebesar 0,93 kali. Struktur modal perusahaan manufaktur memiliki keberagaman yang relatif rendah pada tahun 2015 hingga 2017. Hal ini ditunjukkan dari nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean yaitu sebesar 0,80.

Rasio luas pengungkapan manajemen risiko perusahaan manufaktur pada tahun 2015 hingga 2017 tertinggi sebesar 1 yang artinya perusahaan mengungkapkan semua kriteria pengungkapan risiko yang digunakan dalam penelitian. Rasio pengungkapan manajemen risiko yang paling rendah sebesar 0,52 artinya perusahaan mengungkapkan 52% dari kriteria pengungkapan risiko yang digunakan dalam penelitian. Dari 60 perusahaan manufaktur rata-rata pengungkapan manajemen risiko dalam laporan tahunan sebesar 84%. Luas pengungkapan manajemen risiko pada perusahaan manufaktur memiliki keberagaman nilai yang relatif kecil. Hal ini diperlihatkan nilai standar deviasi sebesar 0,12 lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata data.

Berdasarkan 180 data dari 60 perusahaan, nilai perusahaan manufaktur tertinggi sebesar 22,87 artinya perbandingan harga pasar saham dan hutang dengan total aset perusahaan tersebut dihargai paling tinggi dibandingkan perusahaan

laninya pada tahun 2015 hingga 2017. Nilai perusahaan yang terendah sebesar 0,03 artinya harga pasar saham dan hutang perusahaan tersebut dihargai paling rendah dibandingkan perusahaan lainnya pada tahun 2015 hingga 2017. Rata-rata nilai perusahaan manufaktur 1,88 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 3,15. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata yang menunjukkan jika nilai perusahaan memiliki keberagaman yang relatif tinggi.

4.2.2 Analisis Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi berganda dengan estimasi Ordinary Least Squares (OLS) akan memberikan hasil yang Best Linear Unbiased Estimator (BLUE) jika memenuhi semua syarat uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik ini terdiri dari uji normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan Heteroskedastisitas. Data harus lolos dari semua uji asumsi klasik sebagai syarat untuk melakukan analisis regresi berganda.

4.2.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residu berdistribusi normal (Ghozali, 2018:161). Berikut hasil uji melalui uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*.

Tabel 4.2
Hasil Uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	2,033
Asymp. Sig.	0,001

Sumber: Lampiran 3

Syarat model regresi normal pada Uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* jika *Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05* (Ghozali, 2018: 39). Berdasarkan tabel di

atas nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 2,033 dan *Asymp. Sig.* 0,001 kurang dari 0,05 ($0,00 < 0,05$) maka data residual berdistribusi tidak normal. Data residual yang terdistribusi tidak normal diatasi dengan transformasi data dengan logaritma natural (Ghozali, 2018:175). Berikut hasil uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* setelah dilakukan transformasi data pada setiap variabel.

Tabel 4.3
Hasil uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (uji normalitas)

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	0,833
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,492

Sumber: Lampiran 3

Berdasarkan tabel 4.3 nilai Kolmogorov Smirnov Z sebesar 0,833 dengan *Asymp. Sig.* 0,492. Nilai *Asymp. Sig.* sebesar 0,492 lebih besar dari 0,05, maka data residual telah berdistribusi normal. Kesimpulan dari uji normalitas yaitu data memenuhi syarat normalitas setelah dilakukan transformasi logaritma natural.

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2018:107). Model regresi yang baik merupakan model regresi yang antar variabel independen bebas dari korelasi. Model regresi yang bebas multikolonieritas jika nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) < 10 dan nilai *tolerance* $> 0,10$.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolonieritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
X1	0,955	1,047
X2	0,947	1,056
X3	0,988	1,012

Sumber: Lampiran 3 (data diolah)

Pada tabel di atas variabel profitabilitas (X1) memiliki nilai *tolerance* 0,955 lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,047 kurang dari 10. Struktur modal (X2), memiliki nilai *tolerance* 0,947 lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,056 kurang dari 10. Pengungkapan manajemen risiko (X3) memiliki nilai *tolerance* 0,988 lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,012 kurang dari 10. Seluruh variabel dependen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF lebih dari 10 sehingga model regresi tersebut bebas dari multikolonieritas.

4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2018:110). Uji autokorelasi dapat diuji dengan uji Durbin-Watson. Berdasarkan uji Durbin-Watson, model regresi bebas masalah autokorelasi apabila d_{hitung} lebih besar dari dU_{tabel} dan kurang dari selisih 4 dan dU_{tabel} ($dU < d < 4 - dU$).

Tabel 4.5
Hasil Uji Durbin-Watson

Model Regresi	Du	4-dU	DW-Statistic
Tobin's Q	1,7901	2,2099	1,118

Sumber: Data sekunder (diolah)

Berdasarkan tabel di atas perbandingan hasil uji dan nilai tabel Durbin-Watson, d_{hitung} lebih kecil dari dU_{tabel} 1,118 (d_{hitung}) < 1,7901 (dU) sehingga dalam model regresi terjadi autokorelasi. Untuk mengatasi model regresi yang mengalami autokorelasi dengan melakukan transformasi data dengan metode Durbin Watson d (Ghozali, 2018:136).

Tabel 4.6
Hasil Uji Durbin-Watson

Model Regresi	Du	4-dU	DW-Statistic
Tobin's Q	1,7901	2,2099	1,892

Sumber: Data sekunder (diolah)

Tabel 4.6 merupakan hasil uji autokorelasi setelah dilakukan transformasi data, nilai d_{hitung} lebih besar dari dU_{tabel} dan kurang dari $4-dU_{tabel}$ ($1,7901 (dU) < 1,892 < 2,2099 (4-dU_{tabel})$). Model regresi bebas autokorelasi setelah transformasi data dengan metode Durbin Watson d.

4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2018:137). Jika nilai Sig. semua variabel independen dari Uji Glejser lebih besar dari 0,05 maka model regresi bebas dari heteroskedastisitas. Berikut tabel uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser.

Tabel 4.7
Hasil Uji Glejser (Uji Heteroskedastisitas)

Model	Sig.
ROE (X1)	0,000
DER (X2)	0,169
ERM (X3)	0,035

Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan tabel uji Glejser variabel profitabilitas (X1) dan pengungkapan manajemen risiko (X3) nilai Sig.nya kurang dari 0,05 yang artinya terjadi heteroskedastisitas. Untuk mengatasi Heteroskedastisitas dilakukan tranformasi data dalam bentuk inverse. Berikut hasil uji heteroskedastisitas setelah transformasi data.

Tabel 4.8
Hasil Uji Glejser (Uji Heteroskedastisitas)

Model	Sig.
ROE (X1)	0,109
DER (X2)	0,518
ERM (X3)	0,742

Sumber: Lampiran 3

Berdasarkan tabel di atas hasil uji Glejser setelah dilakukan transformasi data menunjukkan jika nilai Sig. profitabilitas (X1) 0,109 lebih besar dari 0,05, nilai Sig. struktur modal (X2) 0,518 lebih besar dari 0,05, dan nilai Sig. pengungkapan manajemen risiko (X3) 0,742 lebih besar dari 0,05. Hasil uji Glejser menunjukkan bahwa nilai Sig. semua variabel independen lebih besar dari 0,05. Kesimpulan dari uji heteroskedastisitas adalah model regresi bebas dari heteroskedastisitas.

4.2.3 Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis penelitian ini diuji dengan metode Regresi Linier Berganda. Metode regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur modal dan pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan. Uji hipotesis meliputi Uji Koefisien Determinasi (R^2), uji F, dan Uji t. Berikut hasil uji hipotesis pada model regresi penelitian.

4.2.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji goodness-fit dari model regresi (Ghozali, 2018:179). Berikut hasil uji koefisien determinasi.

Tabel 4.9
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	Adjusted R Square
1	0,763

Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan tabel 4.9 model regresi memiliki nilai Adjusted R² sebesar 0,763 yang artinya profitabilitas (X₁), struktur modal (X₂) dan pengungkapan manajemen risiko (X₃) mampu menjelaskan nilai perusahaan (Y) sebesar 76,3% sedangkan 23,7% dijelaskan variabel lain diluar model regresi.

4.2.3.2 Uji F

Uji F menguji apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2018:179). Berikut tabel untuk uji F.

Tabel 4.10
Hasil Uji F

Model	F	Sig.
Regression	193,186	0,000

Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan hasil Uji F pada tabel 4.10 nilai F sebesar 193,186 dan nilai signifikansi 0,000. Nilai Sig. kurang dari 0,05 sehingga hipotesis nol ditolak. Jadi, hasil uji F variabel profitabilitas (X₁), struktur modal (X₂) dan pengungkapan manajemen risiko (X₃) secara bersama-sama mempengaruhi Nilai perusahaan (Y). Hasil ini sesuai dengan penelitian Apriada dan Suardikha (2014) dan bertentangan dengan penelitian Hasibuan (2017).

4.2.3.3 Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018:179). Berikut tabel hasil uji t.

Tabel 4.11
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients	T	Sig.
	B		
(Constant)	-2,040	-2,561	0,011
Profitabilitas (X_1)	0,132	23,719	0,000
Struktur modal (X_2)	-0,488	-3,329	0,0005
Pengungkapan manajemen risiko (X_3)	2,670	2,839	0,0025

Sumber: Lampiran 3 (data diolah)

Berdasarkan tabel 4.11 persamaan matematis model regresi sebagai berikut

$$Y = -2,040 + 0,132X_1 - 0,488X_2 + 2,670 X_3$$

Berdasarkan persamaan di atas dapat dijelaskan bahwa:

Model regresi memiliki nilai konstanta sebesar -2,040 yang artinya nilai perusahaan sebesar -2,040 apabila profitabilitas, struktur modal, dan pengungkapan manajemen risiko nilainya konstan. Jadi, nilai perusahaan negatif atau turun jika profitabilitas, struktur modal dan pengungkapan risiko perusahaan bernilai nol.

Hipotesis 1

Hipotesis 1 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan tabel 4.10 variabel profitabilitas (X_1) mempunyai nilai t hitung sebesar 23,719 dengan nilai signifikan 0,000 kurang dari 0,05 maka **hipotesis 1 diterima**. Profitabilitas(X_1) memiliki nilai koefisien sebesar 0,132 nilai koefisien sebesar 0,132 artinya setiap perubahan profitabilitas sebesar 1 satuan akan meningkatkan 0,132 nilai perusahaan (Y). Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Y) yang terdaftar di BEI. Hasil ini sesuai dengan penelitian

Hermuningsih (2013), Hamidy, Wiksuana dan Artini (2015), Pratama dan Wirawati (2016), Rofik (2017) namun bertentangan dengan hasil penelitian Apriada dan Suardikha (2014).

Hipotesis 2

Hipotesis 2 menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan tabel 4.12 hasil uji t, variabel struktur modal (X_2) memiliki nilai t sebesar -3,329 dengan nilai signifikansi 0,0005 kurang dari 0,05 maka **hipotesis 2 diterima**. Struktur modal (X_2) memiliki nilai koefisien sebesar -0,488 artinya setiap perubahan struktur modal (X_2) sebesar 1 satuan dapat menurunkan nilai perusahaan (Y) sebesar -0,488. Jadi dapat disimpulkan bahwa struktur modal (X_2) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Y) manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Pratama dan Wirawati (2016) dan Rofik (2017) namun sesuai dengan penelitian Dewi Wirajaya (2013) dan Apriada dan Suardikha (2016).

Hipotesis 3

Hipotesis 3 merumuskan pengungkapan manajemen risiko berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan hasil analisis regresi tabel 4.12 nilai t sebesar 2,839 dan nilai signifikan 0,0025 kurang dari 0,05 maka **hipotesis 3 diterima**. Nilai koefisien pengungkapan manajemen risiko (X_3) sebesar 2,670 yang artinya setiap peningkatan pengungkapan manajemen risiko sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai perusahaan (Y) sebesar 2,670. Jadi dapat disimpulkan bahwa pengungkapan manajemen risiko berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang

terdaftar di BEI. Hasil ini sesuai dengan penelitian Devi, Badera, dan Budiasih (2016) namun tidak sesuai dengan hasil penelitian Hasibuan (2017).

4.3 Analisis Hasil Penelitian

Berdasarkan uji hipotesis dengan menggunakan metode Regresi Linier Berganda dapat diketahui pengaruh profitabilitas, struktur modal dan pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan. Adapun hasil pengujian hipotesis dijelaskan sebagai berikut.

4.3.1 Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan tingkat pengembalian (*return*) kepada para pemegang saham (Cahyanto, Darminto dan Topowijono, 2014). Profitabilitas dapat dihitung melalui beberapa rasio, salah satunya dengan *Return On Equity* (ROE). Profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan pendapat (Apriada dan Suardikha, 2016) semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan. Perusahaan harus meningkatkan kinerjanya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba semakin besar permintaan investor terhadap saham perusahaan tersebut sehingga bersedia membayar dengan harga yang relatif tinggi dan menjadikan nilai perusahaan meningkat (Apriada dan Suardikha, 2016).

Hasil analisis Regresi Linier Berganda menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi dan Wirajaya (2013), Cahyanto, Darminto,

dan Topowijono (2014), Ayem dan Nugroho (2016), Pratama dan Wirawati (2016) namun bertentangan dengan hasil penelitian Apriada dan Suardhika (2016).

Besar kecilnya rasio profitabilitas menjadi gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan dan menghasilkan laba. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal baik bagi investor karena perusahaan dalam keadaan menguntungkan. Profitabilitas yang tinggi menjadi daya tarik bagi investor untuk memiliki saham perusahaan. Tingginya profitabilitas juga menunjukkan tingginya tingkat pengembalian bagi investor. Investor rela menghargai saham lebih besar dibanding dengan nilai tercatatnya. Harga saham yang lebih tinggi dari harga tercatatnya menggambarkan tingginya nilai perusahaan (Ayem dan Nugroho, 2016).

4.3.2 Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan perbandingan sumber pendanaan perusahaan dari hutang dan modal sendiri. Pendanaan perusahaan dengan hutang berasal dari pihak eksternal sedangkan modal sendiri dapat berasal dari pihak internal berupa *retained earning* dan berasal dari pihak eksternal yang berupa penanaman modal melalui saham. Menurut teori *trade off* (Sjahrial, 2014:279) penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai titik tertentu, setelah melewati titik tersebut, penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang didapatkan dari penambahan hutang tidak sebanding dengan besarnya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Semakin tinggi total hutang dibandingkan dengan modal perusahaan menunjukkan jika semakin kecil modal perusahaan yang dapat dijamin untuk

hutang tersebut. Dalam keadaan perusahaan yang kurang baik dengan jangka waktu yang lama, besarnya beban yang ditanggung perusahaan atas hutang dapat menyebabkan kesulitan membayar utang atau bahkan dapat menyebabkan kebangkrutan. Ketika terjadi kebangkrutan pemilik perusahaan atau investor menerima pembagian kekayaan setelah kekayaan perusahaan digunakan untuk membayar hutang. Besarnya risiko yang ditanggung investor jika berinvestasi di perusahaan yang memiliki hutang besar menyebabkan investor tidak bersedia membayar sahamnya dengan harga tinggi sehingga menyebabkan nilai perusahaan tersebut menurun.

Perusahaan yang hutangnya tinggi menunjukkan jika sumber dana operasi bisnisnya sebagian besar dari hutang. Hutang yang tinggi menyebabkan pendapatan perusahaan menurun karena digunakan untuk biaya hutang yang tinggi. Pendapatan perusahaan yang menurun menyebabkan laba perusahaan menurun. Laba perusahaan yang menurun menjadi sinyal bahwa perusahaan tersebut kinerjanya kurang baik sehingga investor menghargai saham perusahaan relatif rendah dan menyebabkan nilai perusahaan menurun.

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), Hermuningsih (2013) dan Apriada dan Suardikha (2016). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Ayem dan Nugroho (2016), Pratama dan Wirawati (2016), Rofik (2017).

Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ini menunjukkan jika investor memperhatikan struktur modal perusahaan sebelum

melakukan investasi. Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula beban yang ditanggung perusahaan untuk menyelesaikan hutang tersebut. Investor sebelum berinvestasi memperimbangkan besar kecilnya nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menjadi ukuran struktur modal perusahaan. Semakin besar nilai DER suatu perusahaan maka investor hanya bersedia membayar dengan harga relatif kecil atau tidak tertarik dengan saham perusahaan tersebut sehingga menyebabkan nilai perusahaan menurun (Apriada dan Suardikha, 2015).

4.3.3 Pengungkapan Manajemen Risiko dan Nilai Perusahaan

Manajemen sebagai agen yang mengelola perusahaan bertanggungjawab untuk mengungkapkan informasi-informasi perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi dengan pemangku kepentingan (*stakeholder*). Pengungkapan manajemen risiko menjadi sinyal yang positif karena melalui informasi pengungkapan manajemen risiko dapat menilai prospek perusahaan. Investor percaya jika perusahaan yang memiliki kualitas tinggi bersedia melakukan pengungkapan manajemen risiko secara luas dan spesifik (Devi, Badera dan Budiasih, 2016).

Pengungkapan manajemen risiko sebaiknya dilakukan setiap tahun karena setiap tahun perusahaan menghadapi risiko yang berubah-ubah. Komitmen perusahaan dalam mengungkapkan manajemen risiko dapat meningkatkan kepercayaan investor. Semakin banyak manajemen risiko yang diungkapkan dan pengungkapannya secara ajeg maka semakin tinggi kepercayaan dan pandangan positif investor terhadap perusahaan. Pandangan positif dan kepercayaan yang tinggi dari investor terhadap perusahaan dapat mendorong investor untuk

menghargai saham perusahaan tersebut lebih tinggi dari nilai tercatatnya saat berinvestasi.

Hasil pengujian regresi menunjukkan jika pengungkapan manajemen risiko berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Devi, Badera, dan Budiasih (2016). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Amran, Rosli dan Che Haat (2009), Yudawijaya, Widodo dan Rohman (2013), dan Hasibuan (2017).

Banyaknya informasi pengungkapan manajemen risiko yang diungkapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pengungkapan manajemen risiko dalam laporan tahunan, beberapa risiko yang umum dihadapi oleh perusahaan manufaktur antara lain risiko suku bunga, risiko nilai tukar mata uang asing, risiko likuiditas, risiko kredit, risiko operasional, risiko lingkungan, risiko persaingan dan risiko peraturan/hukum. Risiko-risiko perusahaan terus berkembang seiring dengan perubahan lingkungan internal dan eksternal perusahaan.

Semakin banyak informasi yang diungkapkan perusahaan menunjukkan jika perusahaan transparan dalam mengungkapkan informasi terkait perusahaan dan dapat direspon investor sebagai sinyal yang positif. Perusahaan yang memiliki sinyal positif lebih diminati oleh investor dibandingkan yang tidak, sehingga permintaan saham perusahaan dapat meningkat. Permintaan saham perusahaan yang meningkat dapat meningkatkan harga saham dan akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Luasnya informasi pengungkapan manajemen risiko

menjadi salah satu pertimbangan investor sebelum membeli saham selain kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dalam keadaan yang baik



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan membuktikan hubungan sebab akibat antara profitabilitas, struktur modal dan pengungkapan manajemen risiko dengan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian dilakukan pada 60 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 hingga tahun 2017. Hasil dari penelitian ini profitabilitas dan pengungkapan manajemen risiko mampu menungkatkan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Struktur modal mampu menyebabkan turunnya nilai perusahaan manufaktur di BEI.

Pertama, penelitian ini membuktikan profitabilitas mampu meningkatkan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan jika profitabilitas mengalami peningkatan maka nilai perusahaan akan meningkat pula. Investor memilih saham perusahaan yang mampu menghasilkan laba tinggi ketika berinvestasi dan bersedia membayar sahamnya dengan harga yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang tidak memperoleh laba. Harga saham yang tinggi berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Kedua, penelitian ini membuktikan struktur modal mampu menurunkan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan semakin besar hutang yang dijamin oleh modal perusahaan menyebabkan nilai perusahaan menurun. Investor memilih perusahaan yang memiliki rasio hutang terhadap

modal yang relatif kecil karena risiko gagal bayar atau kebangkrutan yang dihadapi perusahaan pun relatif kecil. Semakin besar rasio hutang terhadap modal perusahaan semakin rendah harga yang bersedia dibayarkan investor untuk saham perusahaan tersebut yang menyebabkan nilai perusahaan menurun.

Ketiga, penelitian ini membuktikan pengungkapan manajemen risiko mampu meningkatkan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan banyaknya pengungkapan informasi mengenai manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan dalam laporan tahunan berpengaruh pada penilaian investor terhadap perusahaan. Investor mempertimbangkan seberapa luas informasi mengenai manajemen risiko yang diungkapkan perusahaan sebelum berinvestasi. Perusahaan yang mengungkapkan pengelolaan risikonya secara luas dinilai sebagai perusahaan yang layak sebagai tempat investasi. Investor bersedia membayar saham perusahaan yang mengungkapkan manajemen risiko secara luas dengan harga yang relatif tinggi yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa penelitian memiliki beberapa keterbatasan antara lain:

1. Sampel penelitian yang terbatas, karena banyak perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama periode penelitian. Beberapa perusahaan laporan tahunannya pun tidak dapat ditemukan.

2. Kriteria pengukuran untuk pengungkapan manajemen risiko perusahaan yang belum ada standar bakunya. Setiap penelitian memiliki kriteria pengukuran yang berbeda-beda. Pada penelitian ini kriteria pengukuran pengungkapan manajemen risiko menggunakan peraturan OJK Bapepam-LK No. X K6 pasal 1 yang dijelaskan dalam Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan KEP-431/BL/2012 yang dikembangkan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Devi, Badera dan Budiasih (2016) menggunakan kriteria pengukuran berdasarkan kerangka kerja *COSO* sedangkan Hasibuan (2017) menggunakan IRM 2002.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan pada penelitian ini berikut merupakan saran untuk penelitian selanjutnya. Saran pertama yaitu menambah faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan karena berdasarkan hasil R^2 masih terdapat 23,7% faktor-faktor yang belum diamati dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Saran kedua, menambah sektor perusahaan agar sampel penelitian lebih banyak sehingga hasil akan lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Amran, Azlan, Rosli, Abdul Manaf Bin & Che Haat, Mohd Hassan Bin. (2009). *Risk reporting: An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports*. *Managerial Auditing Journal* 24(1), 39-57. Diakses dari www.emeraldinsight.com (Diakses tanggal 15 Januari 2019)
- Andriyanto, R. W & Metalia, M. (2011). Perbandingan tingkat kelengkapan mandatory disclosure dan voluntary disclosure informasi akuntansi antara industri high-profile dan low-profile. *Jurnal Akuntansi dan Investasi* 12(1), 15-35. Diakses dari: <http://journal.umy.ac.id>. (Diakses tanggal 24 November 2018)
- Apriada, Kadek., & Suardikha, Made Sadha. (2016). Pengaruh struktur kepemilikan saham, struktur modal dan profitabilitas pada nilai perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(2), 201-218. Diakses dari: <https://ojs.unud.ac.id> (Diakses tanggal 12 Oktober 2018)
- Apsari, I.A., Dwiatmanto & Azizah, D.F. (2015). Pengaruh *return on equity, net profit margin, debt to equity* dan *longterm debt to equity* terhadap *price book value*. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 27(2). Diakses dari: <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id> (Diakses tanggal 25 November 2018)
- Ayem, S., dan Nugroho, R. (2016). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 31-39. Diakses dari: <https://jurnalfe.ustjogja.ac.id> (Diakses tanggal 25 November 2018)
- Bank Indonesia. (2015). BI rate turun 25 bps menjadi 7,50%. Diakses dari: <https://www.bi.go.id> (Diakses tanggal 25 November 2018)
- Bank Indonesia. (2015). Laporan inflasi (indeks harga konsumen) berdasarkan perhitungan tahunan. Diakses dari: <https://www.bi.go.id> (Diakses tanggal 25 November 2018)
- Brigham Eugene F. & Houston, Joel F. (2009). *Dasar-dasar manajemen keuangan, edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat

Brigham Eugene F. & Houston, Joel F. (2010). *Dasar-dasar manajemen keuangan, edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat

Cahyanto, Setiawan Ari; Darminto & Topowijono. (2014). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di bursa efek indonesia periode tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis 11*(1). Diakses dari <https://media.neliti.com>.(Diakses tanggal 20 Desember 2018)

Carlton, D.W dan Perloff, J.M. (2000). *Modern Industrial Organization 3rd Edition*.(E-Book). Massachusetts, USA: Addison Wesley Longman Inc. diakses dari <https://epdf.tips/>(Diakses tanggal 25 Mei 2019)

Chung, K.H dan Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobins's Q. *Financial Vol.23*(3), (70-74). Diakses dari <https://www.researchgate.net>. (Diakses tanggal 21 Mei 2019)

Devi, Sunitha., Badera, I Dewa Nyoman., & Budiasih, I Gusti Ayu Nyoman. (2016). Pengaruh enterprise risk management disclosure dan intellectual capital. disclosure pada nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIX Lampung*. Diakses dari: <http://lib.ibs.ac.id> (Diakses tanggal 21 September 2018)

Djohanputro, Bramantyo. (2004). *Manajemen risiko korporat terintegrasi*. Jakarta: Penerbit PPM

Fahmi, Irham. (2015). *Manajemen risiko: teori, kasus dan solusi*. Bandung: Alfabeta

Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (Edisi 9)*. Cetakan ke 9. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.

Hasibuan, Aulia Mastika. (2017). *Pengaruh pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan pada perusahaan transportasi yang terdaftar di be* (Skripsi Sarjana, Universitas Sumatera Utara, Sumatera Utara, Indonesia).

Diakses dari: <http://repositori.usu.ac.id> (Diakses tanggal 18 september 2018)

Hermuningsih, Sri. (2012). Pengaruh profitabilitas, size terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2), 232-242. Diakses dari: <http://journal.uui.ac.id/> (Diakses tanggal 18 September 2018)

Horne, James C.V & Wachoeice, John M. (2014). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Indonesia. Jakarta: Salemba Empat

Idroes, F., N. (2011). *Manajemen risiko perbankan*. Cetakan ke - 2. Jakarta : Penerbit Rajagrafindo

Ikatan Akuntan Indonesia. (2014). PSAK No. 60 Instrumen Keuangan: Pengungkapan. Diakses dari: <http://iaiglobal.or.id> (Diakses tanggal 20 Oktober 2018)

Institute of Risk Management (IRM).(2002). *A Risk Management Standard*. Diakses dari: <https://www.theirm.org> (Diakses pada tanggal 18 Januari 2019)

Jusriani, Ika Fanindya & Rahardjo, Shiddiq Nur. (2013). Analisis pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2009 – 2011). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(2), 1-10. Diakses dari: <https://ejournal3.undip.ac.id> (Diakses tanggal 18 September 2018)

Kurniawan, Albert. (2014). *Metode Riset untuk Ekonomi dan Bisnis: Teori, Konsep, dan Praktik Penelitian Bisnis (Dilengkapi Perhitungan Pengolahan Data dengan IBM SPSS 22.0)*. Bandung: Alfabeta.

Lubis, Ignatius Leonardus., Sinaga, Bonar M., & Sasongko, Hendro. (2017). Pengaruh profitabilitas, sruktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen (JABM)* 3(3). Diakses dari: <http://dx.doi.org/10.17358/jabm.3.3.458> (Diakses tanggal 12 Oktober 2018)

- Lupiyoadi, Rambat & Ikhsan, Ridho Bramulya. (2015). *Praktikum metode riset bisnis*. Jakarta: Salemba Empat
- Mamduh, M. Hanafi. (2014). *Manajemen risiko*. Yogyakarta: UPPSTIM YKPN
- Margaretha, Farah. (2011). *Manajemen Keuangan untuk Manajer Nonkeuangan*. Jakarta: Erlangga
- Nainggolan, Subaraman Desmon Asa & Listiadi, Agung. (2014). Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3), 868-879. Diakses dari: <http://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id> (Diakses tanggal 12 Oktober 2018)
- Nofrita, Ria. (2013). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bej). *Jurnal Akuntansi 1*(1). Diakses dari: <http://ejournal.unp.ac.id> (Diakses tanggal 21 September 2018)
- Otoritas Jasa Keuangan. (2012).. *Peraturan OJK (Bapepam-LK No.X K6) atau KEP-431/BL/2012*.Diakses dari: www.ojk.go.id (Diakses tanggal 3 Februari 2019)
- Pratama, I. G. G. W., dan Wirawati, N. G. P., (2016). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), ISSN: 1796–1825. Diakses dari: <http://ojs.unud.ac.id> (Diakses pada tanggal 25 November 2018)
- Rofik, R.A .(2017). *Analisis pengaruh struktur modal, profitabilitas dan intellectual capital terhadap nilai perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di ISSI tahun 2014-2016)*. (Skripsi, IAIN Surakarta, Surakarta). Diakses dari: <http://eprints.iain-surakarta.ac.id> (Diakses tanggal 25 November 2018)
- Ross, Stephen A.; Westerfield, Randolph W.; Jordan, Bradford D.; LIM, Young Sain, Joseph; and Tan, Ruth. (2016). *Pengantar keuangan perusahaan edisi global asia*. Jakarta: Salemba Empat

- Ross, S. (1977). The determination of financial structure: The incentive signaling approach. *Bell Journal of Economics* 8, 23-40. Diakses dari: <https://www.jstor.org/>. (Diakses tanggal 6 Januari 2019)
- Saraswathi, I. A. A., Wiksuana, I. G. B., dan Rahyuda, H. (2016). Pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap profitabilitas serta nilai perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(6), 1729–1756, ISSN: 2337-3067. Diakses dari : <https://ojs.unud.ac.id> (Diakses tanggal 25 November 2018)
- Sari, Kartika Hadiyanti Wulan. (2015). *Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan lq45 di bursa efek indonesia* (Skripsi sarjana, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya, Indonesia). Diakses dari: <http://eprints.perbanas.ac.id> (Diakses tanggal 12 Oktober 2018)
- Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sekaran, Uma & Bougie, Roger. (2017). *Metode penelitian untuk bisnis*. Jakarta: Salemba Empat
- Sjahrial, Dermawan. (2014). *Manajemen Keuangan Lanjutan edisi revisi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Spence, M.(1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87, 355-374. Diakses: <https://www.jstor.org> (Diakses tanggal 6 Januari 2019)
- Sukirni, Dwi. (2012). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 2-12. Diakses dari: <http://journal.unnes.ac.id> (Diakses tanggal 18 September 2018)
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-14. Bandung : Alfabeta
- Trucco, Sara. (2015). *Financial Accounting: Development Paths and Alignment to Management Accounting in the Italian Context*. Diakses dari:

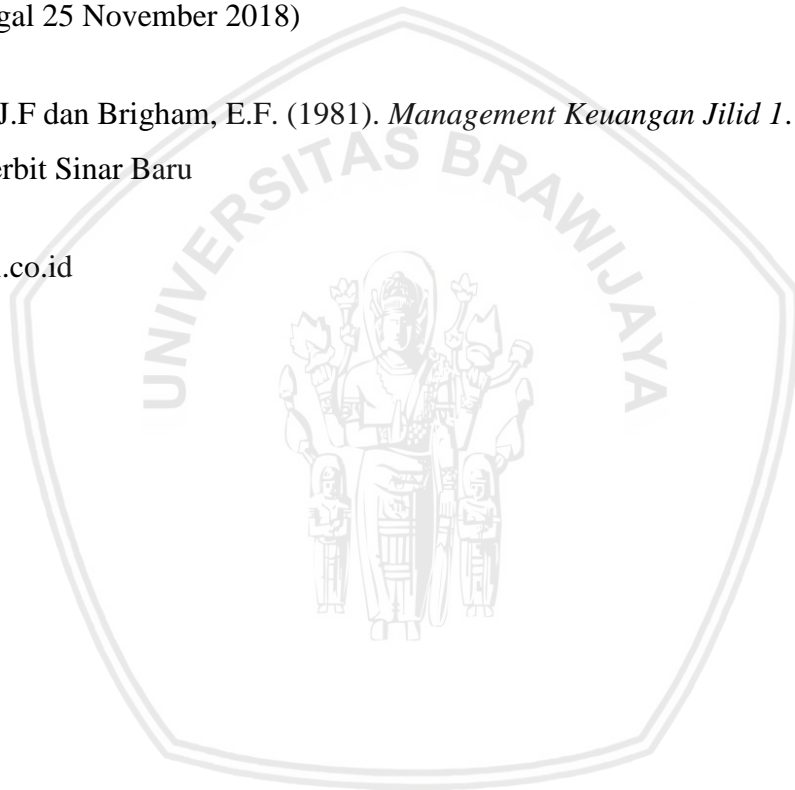
<https://books.google.co.id> (Diakses tanggal 24 November 2018)

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). (2015). *World Investment Report 2015*. Diakses dari: <https://unctad.org> (Diakses tanggal 25 November 2018)

Wahyuati, A., dan Safitri, N. (2015). Pengaruh struktur modal dan keputusan investasi terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. *Ilmu Dan Riset Manajemen*, 4(2), 1-17. Diakses dari: <http://repository.stiesia.ac.id> (Diakses tanggal 25 November 2018)

Weston, J.F dan Brigham, E.F. (1981). *Management Keuangan Jilid 1*. Bandung: Penerbit Sinar Baru

www.idx.co.id



Lampiran 1. Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ADES	Akasha Wira International Tbk.
2	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
3	ALDO	Alkindo Naratama Tbk.
4	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.
5	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.
6	ASII	Astra International Tbk.
7	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
8	BATA	Sepatu Bata Tbk.
9	BRAM	Indo Kordsa Tbk.
10	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.
11	BRPT	Barito Pacific Tbk.
12	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
13	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
14	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
15	EKAD	Ekadharma International Tbk.
16	GGRM	Gudang Garam Tbk.
17	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
18	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
19	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk.
20	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk.
21	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
22	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
23	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
24	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk
25	JECC	Jembo Cable Company Tbk.
26	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
27	KAEF	Kimia Farma Tbk.
28	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk.
29	KBLM	Kabelindo Murni Tbk.
30	KINO	Kino Indonesia Tbk.
31	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
32	LION	Lion Metal Works Tbk.
33	MERK	Merck Tbk.
34	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
35	MYOR	Mayora Indah Tbk.
36	NIPS	Nipress Tbk.
37	PYFA	Pyridam Farma Tbk.
38	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
39	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk
40	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
41	SKBM	Sekar Bumi Tbk.
42	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk



Lanjutan

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
43	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
44	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
45	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
46	SRSN	Indo Acidatama Tbk
47	STAR	Star Petrochem Tbk
48	STTP	Siantar Top Tbk.
49	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk.
50	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
51	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
52	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.
53	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk
54	TRIS	Trisula International Tbk.
55	TRST	Trias Sentosa Tbk.
56	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
57	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk.
58	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk
59	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
60	VOKS	Voksel Electric Tbk.

Lampiran 2. Tabulasi Data

NO	KODE	TAHUN	ROE	DER	ERM	TOBINSQ
1	ADES	2015	10	0.99	0.86	0.991
2		2016	14.56	1	0.86	0.851
3		2017	9.04	0.99	0.86	0.768
4	AKPI	2015	2.5	1.6	0.81	0.470
5		2016	4.68	1.34	0.86	0.473
6		2017	1.18	1.44	0.86	0.404
7	ALDO	2015	14.09	1.14	0.90	0.961
8		2016	12.56	1.04	0.90	0.588
9		2017	12.66	1.17	0.90	0.503
10	AMFG	2015	10.07	0.26	0.52	0.349
11		2016	7.24	0.53	0.52	0.550
12		2017	1.09	0.77	0.52	0.531
13	ARNA	2015	7.96	0.6	0.86	2.584
14		2016	9.64	0.63	0.86	2.443
15		2017	11.87	0.56	0.86	1.463
16	ASII	2015	12.34	0.94	0.81	1.046
17		2016	13.08	0.87	0.81	1.323
18		2017	14.82	0.89	0.67	1.198
19	AUTO	2015	3.18	0.41	0.86	0.488
20		2016	4.59	0.39	0.90	0.627
21		2017	5.09	0.4	0.90	0.611
22	BATA	2015	23.67	0.45	0.57	1.128
23		2016	7.58	0.44	0.57	0.920
24		2017	9.26	0.48	0.57	0.525
25	BRAM	2015	6.87	0.6	1.00	0.516
26		2016	11.28	0.5	0.71	0.707
27		2017	11.32	0.4	0.81	0.709
28	BUDI	2015	1.91	1.95	0.67	0.291
29		2016	3.32	1.52	0.67	0.364
30		2017	3.82	1.46	0.67	0.388
31	BRPT	2015	0.42	0.88	1.00	0.298
32		2016	19.32	0.77	1.00	0.449
33		2017	13.88	0.81	1.00	0.673
34	CPIN	2015	14.59	0.97	0.67	1.858
35		2016	15.72	0.71	0.71	2.090
36		2017	15.9	0.56	0.71	1.888
37	DLTA	2015	22.6	0.22	0.71	3.323
38		2016	25.14	0.18	0.71	2.622
39		2017	24.44	0.17	0.71	1.987
40	DVLA	2015	11.08	0.41	0.86	0.592

Lanjutan

NO	KODE	TAHUN	ROE	DER	ERM	TOBINSQ
41		2016	14.09	0.42	0.86	0.881
42		2017	14.53	0.47	1.00	0.941
43	EKAD	2015	16.11	0.33	0.67	0.239
44		2016	15.32	0.19	0.62	0.264
45		2017	11.5	0.2	0.62	0.259
46	GGRM	2015	16.98	0.67	0.86	1.398
47		2016	16.87	0.59	0.86	1.658
48		2017	18.38	0.58	0.86	2.128
49	HMSP	2015	32.37	0.19	1.00	10.880
50		2016	37.34	0.24	1.00	9.885
51		2017	37.14	0.26	1.00	12.170
52	ICBP	2015	17.84	0.62	1.00	2.816
53		2016	19.63	0.56	0.90	3.281
54		2017	17.43	0.56	0.95	3.115
55	IMPC	2015	11.83	0.53	0.86	0.119
56		2016	10.27	0.86	0.90	2.084
57		2017	7.08	0.78	0.90	2.211
58	INAI	2015	11.93	4.55	0.86	0.198
59		2016	13.78	4.19	0.86	0.232
60		2017	13.93	3.38	0.90	0.260
61	INDF	2015	8.6	1.13	0.90	0.559
62		2016	11.99	0.87	0.86	0.959
63		2017	11	0.88	0.86	0.860
64	INKP	2015	8.49	1.68	0.86	0.383
65		2016	7.19	1.44	0.95	0.329
66		2017	12.84	1.37	0.95	0.452
67	INTP	2015	18.25	0.16	0.90	2.635
68		2016	14.81	0.15	0.90	1.535
69		2017	7.57	0.18	0.90	2.502
70	IPOL	2015	1.74	0.83	0.95	0.275
71		2016	4.17	0.81	0.95	0.357
72		2017	1.3	0.8	0.95	0.315
73	JECC	2015	0.67	2.69	0.67	0.197
74		2016	28.15	2.37	0.67	0.324
75		2017	15.23	2.52	0.67	0.413
76	JPFA	2015	8.58	1.81	0.95	0.479
77		2016	23.17	1.05	0.95	0.825
78		2017	11.31	1.15	0.95	0.728
79	KAEF	2015	13.59	0.74	0.90	1.269
80		2016	11.96	1.03	0.90	3.189

Lanjutan

NO	KODE	TAHUN	ROE	DER	ERM	TOBINSQ
81		2017	12.89	1.37	0.90	2.437
82	KBLI	2015	11.23	0.51	0.81	0.026
83		2016	25.3	0.42	0.81	0.231
84		2017	20.09	0.69	0.81	0.362
85	KBLM	2015	4.3	1.21	0.90	0.219
86		2016	6.63	0.99	0.90	0.301
87		2017	5.56	0.56	0.90	0.171
88	KINO	2015	14.81	0.81	0.90	1.504
89		2016	9.28	0.68	0.90	1.152
90		2017	5.34	0.58	0.90	0.746
91	KLBF	2015	18.81	0.25	0.90	4.080
92		2016	18.86	0.22	0.90	4.217
93		2017	17.66	0.2	0.90	4.327
94	LION	2015	10.12	0.41	0.62	0.557
95		2016	9	0.46	0.67	0.541
96		2017	2.05	0.51	0.67	0.408
97	MERK	2015	30.1	0.35	0.76	4.239
98		2016	26.4	0.28	0.76	5.073
99		2017	23.95	0.37	0.76	4.095
100	MLBI	2015	64.83	1.74	0.81	8.521
101		2016	119.68	1.77	0.81	11.125
102		2017	124.15	1.36	0.81	11.626
103	MYOR	2015	24.07	1.18	1.00	2.290
104		2016	22.16	1.06	1.00	2.685
105		2017	22.18	1.03	1.00	2.819
106	NIPS	2015	5.04	1.54	0.95	0.994
107		2016	7.8	1.11	1.00	0.769
108		2017	5.02	1.16	0.71	0.895
109	PYFA	2015	3.05	0.58	0.71	0.287
110		2016	4.88	0.58	0.71	0.512
111		2017	6.55	0.47	0.71	1.180
112	ROTI	2015	22.76	1.28	0.71	2.626
113		2016	19.39	1.02	0.71	3.571
114		2017	4.8	0.62	0.76	1.603
115	SCCO	2015	17.25	0.92	0.71	0.595
116		2016	27.91	1.01	0.76	0.776
117		2017	9.89	0.47	0.76	0.550
118	SIDO	2015	16.84	0.08	0.95	2.411
119		2016	17.42	0.08	1.00	2.087
120		2017	18.43	0.09	1.00	2.156
121	SKBM	2015	11.67	1.22	0.81	1.261

Lanjutan

NO	KODE	TAHUN	ROE	DER	ERM	TOBINSQ
122		2016	6.12	1.72	0.81	0.712
123		2017	2.53	0.59	0.81	0.614
124	SMBR	2015	12.01	0.11	0.95	0.380
125		2016	8.3	0.4	1.00	6.376
126		2017	4.3	0.48	0.90	7.562
127	SMGR	2015	16.49	0.39	1.00	1.777
128		2016	14.83	0.45	0.90	1.305
129		2017	6.71	0.61	0.71	1.296
130	SMSM	2015	32.03	0.54	0.95	2.822
131		2016	31.78	0.43	1.00	2.157
132		2017	30.38	0.34	1.00	2.567
133	SRIL	2015	20.11	1.83	0.86	0.864
134		2016	17.93	1.86	0.86	0.587
135		2017	18.22	1.7	0.86	0.569
136	SRSN	2015	4.56	0.69	0.76	0.164
137		2016	2.75	0.78	0.71	0.188
138		2017	4.26	0.57	0.71	0.177
139	STAR	2015	0.06	0.49	0.71	0.091
140		2016	0.09	0.41	0.90	0.120
141		2017	0.12	0.25	0.90	0.453
142	STTP	2015	18.41	0.9	0.86	2.076
143		2016	14.91	1	0.86	1.894
144		2017	15.6	0.69	0.86	2.442
145	TBMS	2015	10.02	5.02	1.00	0.100
146		2016	24.98	3.49	1.00	0.182
147		2017	20.77	3.51	1.00	0.119
148	TCID	2015	31.75	0.21	0.81	1.235
149		2016	9.09	0.23	0.90	0.797
150		2017	9.64	0.27	0.90	1.197
151	TKIM	2015	0.15	1.81	1.00	0.374
152		2016	0.82	1.66	1.00	0.451
153		2017	2.74	1.59	1.00	0.601
154	TOTO	2015	19.12	0.64	0.90	2.776
155		2016	11.06	0.69	0.90	1.901
156		2017	16.47	0.67	0.90	1.425
157	TPIA	2015	2.96	1.1	1.00	0.742
158		2016	29.32	1.41	1.00	2.879
159		2017	19.12	0.79	1.00	2.607
160	TRIS	2015	11.38	0.74	1.00	0.228
161		2016	7.27	0.85	1.00	0.285
162		2017	3.99	0.53	1.00	0.284

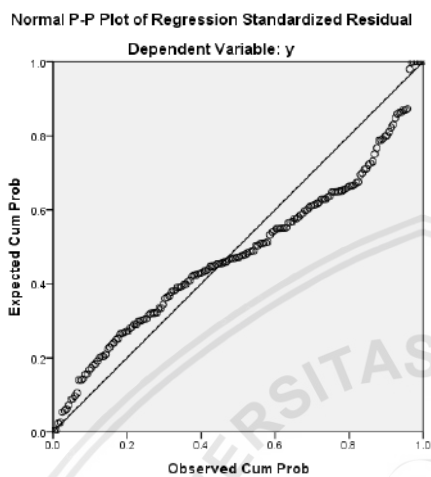
Lanjutan

NO	KODE	TAHUN	ROE	DER	ERM	TOBINSQ
163	TRST	2015	1.29	0.72	0.86	0.338
164		2016	1.75	0.7	0.86	0.310
165		2017	1.93	0.69	0.86	0.365
166	TSPC	2015	12.2	0.45	0.62	0.878
167		2016	11.77	0.42	0.62	0.976
168		2017	10.97	0.46	0.62	0.727
169	ULTJ	2015	18.7	0.27	0.76	2.834
170		2016	20.34	0.21	0.76	2.613
171		2017	16.91	0.23	0.76	2.410
172	UNIT	2015	0.16	0.9	0.81	0.239
173		2016	0.35	0.77	0.81	0.223
174		2017	0.43	0.74	0.81	0.154
175	UNVR	2015	121.22	2.26	0.81	18.219
176		2016	135.85	2.56	0.90	18.004
177		2017	135.4	2.65	0.90	22.866
178	VOKS	2015	0.05	2.01	0.67	0.449
179		2016	23.92	1.49	0.67	0.555
180		2017	20.42	1.59	0.67	0.438

Lampiran 3. Hasil Uji Asumsi Klasik dan Analisis Regresi

UJI NORMALITAS

Sebelum Transformasi



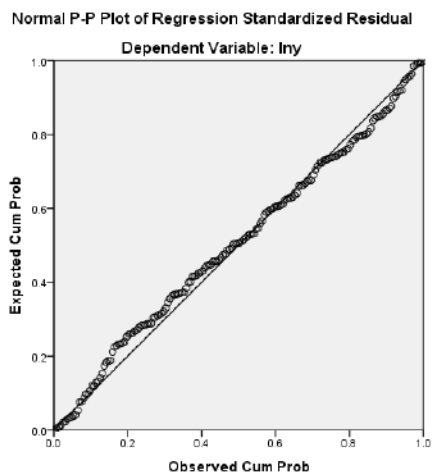
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		180
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.51800196
	Absolute	.152
Most Extreme Differences	Positive	.152
	Negative	-.084
Kolmogorov-Smirnov Z		2.033
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Setelah Transformasi



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		180
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.89817605
Most Extreme Differences	Absolute	.062
	Positive	.046
	Negative	-.062
Kolmogorov-Smirnov Z		.833
Asymp. Sig. (2-tailed)		.492

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

UJI AUTOKORELASI

Sebelum transformasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.876 ^a	.767	.763	1.53088	1.118

a. Predictors: (Constant), x3, x1, x2

b. Dependent Variable: y

Setelah transformasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.851 ^a	.724	.719	1.35136	1.891

a. Predictors: (Constant), rholagerm, rholagder, rholagroe

b. Dependent Variable: rholagq

UJI MULTIKOLINERITAS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-6.915	3.296		-2.098	.037		
	X1	.129	.023	.389	5.570	.000	.955	1.047
	X2	-.226	.606	-.026	-.373	.710	.947	1.056
	X3	9.250	3.891	.163	2.377	.019	.988	1.012

a. Dependent Variable: Y

UJI HETEROKEDASTISITAS

Sebelum transformasi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.462	.523		-1.381	.379		
x1	.028	.004	.507	7.688	.000	.955	1.047
x2	-.133	.096	-.091	-1.381	.169	.947	1.056
x3	1.310	.618	.137	2.121	.035	.988	1.012

a. Dependent Variable: absres1

Setelah transformasi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.987	1.325		1.500	.135		
inroe	.152	.094	.121	1.613	.109	.993	1.007
inder	-.071	.110	-.048	-.648	.518	.997	1.003
inerm	-.348	1.057	-.025	-.330	.742	.995	1.005

a. Dependent Variable: absres2

ANALISIS REGRESI

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.876 ^a	.767	.763	1.53088

a. Predictors: (Constant), x3, x1, x2

b. Dependent Variable: y

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1358.313	3	452.771	193.194	.000 ^b
	Residual	412.475	176	2.344		
	Total	1770.788	179			

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-2.040	.797		-2.561	.011		
x1	.132	.006	.883	23.720	.000	.955	1.047
x2	-.488	.147	-.124	-3.330	.001	.947	1.056
x3	2.671	.941	.104	2.840	.005	.988	1.012

a. Dependent Variable: y

