

PENGARUH RISIKO BISNIS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS SERTA NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Ida Ayu Anggawulan Saraswathi¹
I Gst. Bgs. Wiksuana²
Henny Rahyuda³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: saraswathi_anggawulan@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap profitabilitas serta nilai perusahaan, baik pengaruh langsung, tidak langsung serta pengaruh totalnya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014 dengan jumlah perusahaan 124 perusahaan. Metode pemilihan sampel dilakukan dengan metode sampel total atau sensus. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) variabel risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan profitabilitas secara langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) variabel risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui variabel perantara profitabilitas.

Kata kunci: Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaanan, Struktur Modal, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the significance of the effect of business risk, growth and capital structure on profitability and value of the company, either direct influence, indirect and total effect. The population in this study are all companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2010-2014 the number of companies 124 companies. Methods of sample selection was conducted using total sample or census. Research hypothesis testing using the technique of path analysis (*path analysis*). The results showed that: (1) variable business risk, perusahaan growth, capital structure and profitability are directly significant effect on the value of the company, (2) variable business risk, growth and capital structure indirect effect on the value of the company through an intermediary variable profitability.

Keywords: Business Risk, Growth, Capital Structure, Profitability and Company Value

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur yang mengharuskan setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Setiap perusahaan pada umumnya mempunyai suatu tujuan utama dalam jangka panjang yaitu meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2011). Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham juga meningkat. Maksimisasi nilai perusahaan merupakan cara untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pemegang saham adalah pemilik perusahaan yang memiliki hak aset perusahaan sebesar modal yang disetorkan. Pemegang saham membeli atau memiliki suatu saham berharap memperoleh pengembalian keuangan atas investasinya tersebut. Tujuan maksimisasi nilai perusahaan seharusnya dijadikan landasan dalam menentukan keputusan-keputusan keuangan perusahaan. Keputusan-keputusan yang ditentukan pihak manajemen perusahaan akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Begitu pentingnya keputusan keuangan sehingga harus dibuat secara hati-hati, sebelum suatu keputusan ditetapkan sebaiknya perusahaan mempersiapkan keputusan tersebut secara matang.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan, yaitu: rasio likuiditas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas yang dapat dicapai oleh perusahaan dalam suatu

periode tertentu. Menurut Brigham dan Houston (2010) kinerja keuangan memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, dimana semakin tinggi kinerja yang dicapai suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Berdasarkan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kemakmuran pemilik dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham, maka salah satu cara pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari tingkat profitabilitas. Profitabilitas merupakan rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, assests maupun laba bagi modal sendiri (Sartono, 2008). Penelitian ini menggunakan *return on equity* sebagai alat ukur dalam penentuan profitabilitas perusahaan.

Struktur modal merupakan kunci perbaikan kinerja dan produktivitas perusahaan. Kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Mogdilian dan Miller (1963) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Nilai perusahaan akan maksimum, apabila perusahaan semakin banyak menggunakan hutang yang disebut dengan *corner optimum hutang decision* (Mutamimah, 2003). *Trade off theory* memprediksi hubungan yang positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya tekanan financial dan

biaya keagenan. Selain memprediksi hubungan tersebut, *trade off theory* juga memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan tingkat profitabilitas atau kinerja keuangan perusahaan. Pengurangan bunga hutang pada perhitungan penghasilan kena pajak memperkecil proporsi beban pajak sehingga proporsi laba bersih setelah pajak menjadi semakin besar, atau tingkat profitabilitasnya menjadi semakin tinggi.

Pada kenyataannya, penggunaan hutang sepenuhnya dalam operasi perusahaan sekarang ini sulit dijumpai dan menurut *trade off theory* semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Untuk mengantisipasi hal tersebut, maka manajer keuangan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal yang diharapkan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Risiko dihubungkan dengan kemungkinan terjadinya akibat buruk yang tidak diinginkan atau tidak terduga, kemungkinan itu sudah menunjukkan adanya ketidakpastian yang dapat menyebabkan tumbuhnya risiko. Pengindentifikasian risiko dilakukan agar perusahaan dapat mengelola risiko yang dihadapi. Adanya pengelolaan atas risiko maka ketidakpastian yang berkaitan dengan risiko tersebut

dapat diminimalkan. Risiko diukur dari sudut pandang perusahaan dibedakan menjadi risiko bisnis dan risiko keuangan (Brigham dan Houston, 2010). Risiko bisnis merupakan ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian atau laba di masa mendatang. Dalam *trade off theory* dikatakan bahwa semakin banyak hutang semakin tinggi beban atau risiko yang ditanggung perusahaan seperti: *agency cost*, biaya kebangkrutan, keengganan kreditur memberikan pinjaman dalam jumlah besar. Risiko bisnis yang tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman karena perusahaan tidak akan sanggup dalam menanggung beban tetap dari hutang. Implikasi dari *trade off theory* ini adalah manajer akan berfikir antara penghematan pajak dengan biaya kebangkrutan yang timbul akibat berhutang, yang selanjutnya akan berdampak pada nilai perusahaan. Maka perusahaan dengan risiko bisnis tinggi harus menggunakan hutang yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin tinggi risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutangnya (Mutamimah, 2003).

Penggunaan kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang optimal, namun kebijakan hutang juga tergantung dari pertumbuhan perusahaan. Artinya perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang baik relatif lebih mudah untuk mengakses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga hutang apabila menggunakan hutang

sebagai dana operasional perusahaan. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoeds, 1996). Pada umumnya perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pementapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya kepada perusahaan. Susanto (1997) menyatakan agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya. Optimalisasi perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan lainnya yang akan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998).

Perusahaan manufaktur dipakai sebagai objek penelitian karena perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Penelitian ini dilakukan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan bisnis dan struktur modal terhadap kinerja keuangan serta nilai perusahaan. Ketidakkonsistenan hasil yang diperoleh dari penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh antar variabel tersebut, memerlukan pengujian

kembali guna memperjelas hubungan antar variabel dan mengetahui lebih banyak lagi variabel-variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap profitabilitas serta nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2011). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan hal penting yang harus dicapai oleh manajemen perusahaan (Brigham dan Daves, 2010). Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diterjemahkan menjadi memaksimalkan harga saham perusahaan. Meskipun perusahaan memiliki tujuan-tujuan yang lain, namun memaksimalkan harga saham adalah tujuan yang paling penting (Brigham dan Houston, 2011).

Husnan (2008) menyatakan, yang dimaksud dengan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Apabila perusahaan menawarkan saham ke publik maka nilai perusahaan akan tercermin pada harga sahamnya. Jadi, dengan meningkatnya harga

saham membuat nilai perusahaan menjadi tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan berdampak pada kepercayaan pasar, tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga untuk melihat prospek perusahaan di masa depan.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan beberapa rasio antara lain *Earning per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham, *Price Earning Ratio* (PER) yang merupakan rasio harga saham suatu perusahaan dengan pendapatan per saham perusahaan tersebut, *Dividend Yield* yaitu perbandingan dividen dengan harga saham, dan *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan rasio yang membandingkan antara nilai saham menurut pasar dengan harga saham berdasar harga buku atau *book value* (Brigham and Houston, 2011).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2002). Menurut Brigham dan Gapenski (2006) "*Profitability is the net results of a number of policies and decisions*". Brigham dan Houston (2011) juga menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dalam suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan kewajiban perusahaan kepada para pemegang saham, dan juga laba merupakan elemen dalam menentukan nilai perusahaan. Maka setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan

profitabilitasnya, karena semakin tinggi nilai profitabilitas maka perusahaan akan memiliki prospek yang baik di masa depan.

Sesuai dengan kepentingan para investor terhadap pertumbuhan nilai investasi dan berdasarkan beberapa pendapat di atas maka rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini sebagai alat untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan adalah *Return On Equity* (ROE). *Return on equity* merupakan rasio yang penting bagi pemilik perusahaan karena rasio ini dapat menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh manajemen perusahaan dari modal yang disediakan oleh pemegang saham dan rasio ini dapat menunjukkan keuntungan yang akan dinikmatinya. Pertumbuhan *return on equity* (ROE) dapat menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena ini berarti terdapat potensi peningkatan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan. Hal ini akan memberikan sinyal positif bagi investor terhadap perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan menarik modal dalam bentuk saham yang secara tidak langsung akan berdampak pada kenaikan harga saham di pasar modal.

Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Tidak seperti *debt ratio* atau *leverage ratio* yang hanya menggambarkan rasio hutang dan ekuitas pada suatu saat tertentu, struktur modal lebih menggambarkan target komposisi hutang dan ekuitas dalam jangka panjang suatu perusahaan (Arifin, 2005). Husnan (2008) menyebutkan

keputusan pendanaan akan tercermin pada sisi pasiva. Apabila hanya memperlihatkan dana yang tertanam dalam jangka waktu yang lama, maka perbandingan tersebut disebut sebagai struktur modal. Lebih jauh lagi, dijelaskan apakah terdapat pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Maksudnya, apabila komposisi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang terdapat dalam struktur modal berubah apakah harga saham akan berubah, dengan asumsi keputusan-keputusan lainnya tidak berubah. Struktur modal yang terbaik (optimal) adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham atau nilai perusahaan.

Brigham dan Houston (2011) mengatakan struktur modal yang optimal dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu, di mana perubahan dalam struktur modal akan mempengaruhi tingkat risiko dan biaya dari masing-masing jenis modal, dan hal ini dapat mengubah rata-rata tertimbang biaya modalnya. Perubahan dalam biaya modal juga dapat mempengaruhi keputusan penganggaran modal dan akhirnya harga saham perusahaan tersebut.

Risiko Bisnis

Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadi akibat buruk atau kerugian yang tidak diinginkan (Imam, 2007). Menurut Brigham dan Daves (2010) risiko didefinisikan dalam *Webster's* sebagai "*a hazard; a peril; exposure to loss or injury.*" Dengan demikian, risiko mengacu pada kemungkinan bahwa suatu peristiwa yang tidak menguntungkan atau merugikan akan terjadi.

Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa terdapat dua dimensi risiko, yaitu risiko keuangan dan risiko bisnis. Risiko keuangan merupakan tambahan risiko yang dikenakan pada pemegang saham biasa sebagai akibat dari keputusan perusahaan menggunakan hutang. Sedangkan risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2011) yang dimaksud dengan risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam sebuah perusahaan. Jadi, sebelum memutuskan menggunakan hutang sebaiknya manajemen perusahaan mempertimbangkan terlebih dahulu risiko bisnisnya.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004). Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan bahwa *growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode.

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya,

hubungannya dengan *leverage* maka perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Hubungan Risiko Bisnis dan Profitabilitas

Risiko bisnis merupakan suatu kegagalan pengawasan intern yang mengakibatkan kerugian tak terduga dan ketidakberhasilan dari manajemen untuk memastikan pengembalian kepada perusahaan. Chathoth (2002) menyimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on equity*. Apabila risiko bisnis perusahaan tinggi maka *return on equity* perusahaan tersebut akan rendah. Apabila risiko bisnis tinggi maka kinerja perusahaan rendah. Chathoth (2002) menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif namun signifikan terhadap ROE. Wahyono (2005) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

H1: Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Hubungan Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas

Pertumbuhan bisnis perusahaan merupakan salah satu indikator kunci yang bersifat dinamis atas keberhasilan suatu usaha khususnya untuk mencapai tingkat keuntungan atau kemakmuran yang diinginkan. Maka dari itu analisis profitabilitas

akan sangat berkepentingan bagi pemegang saham untuk memprediksi keuntungan yang akan diterima dalam jangka panjang. Penelitian yang dilakukan oleh Kim et al (1998), Kusumajaya (2011), Kaptiana dan Asandimitra (2013), Memon et al. (2012) dan Kouser et al. (2012) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

H2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Hubungan Struktur Modal dan Profitabilitas

Struktur modal dapat juga dihubungkan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) sebagai pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Jika profitabilitas (ROE) semakin besar maka struktur modal perusahaan akan lebih besar proporsi penggunaan hutang untuk menghasilkan laba perusahaan, dan bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan lebih besar. Penelitian yang dilakukan oleh Chathoth (2002), Tsatsaronis dan Roumpis (2007), Anwar (2009) dan Kusumajaya (2011) membuktikan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H3 : Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Hubungan Risiko Bisnis dan Nilai Perusahaan

Sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa semakin besar hutang maka semakin besar risiko kebangkrutan yang akan ditanggung perusahaan sehingga akan menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun. Hal ini disebabkan semakin besarnya beban bunga tetap yang harus dibayarkan akan meningkatkan risiko

selanjutnya pendapatan yang diperoleh semakin menurun dan berdampak pada risiko yang timbul dan berakibat pada nilai perusahaan. Risiko bisnis yang tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman karena perusahaan tidak akan sanggup dalam menanggung beban tetap dari hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Muslimin (2006), Wasnieski (2008) dan Efni, dkk (2012) yang membuktikan bahwa risiko mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H4: Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Hubungan Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga akan menarik investor untuk menanamkan modalnya sehingga akan menaikkan harga saham yang akan berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham. Penelitian oleh Gama (2009) dan Kusumajaya (2011) juga membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Hubungan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Teori *trade-off* menjelaskan bahwa peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah hutang. Solihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller pada tahun 1963 bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa penelitian yang dilakukan oleh Chowdury dan Chowdury (2010), Kusumajaya (2011), Suadnyana (2012), Hermuningsih (2013) menemukan bahwa penggunaan hutang pada struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H6 : Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Hubungan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2011) kinerja keuangan memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, dimana semakin tinggi kinerja yang dicapai suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Kinerja keuangan yang menggunakan rasio profitabilitas ini merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas yaitu return on equity (ROE) Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2005), Jae Cho dan Pucik (2005).

H7 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas dimana terdapat hubungan antara dua variabel atau lebih, yaitu menguji hubungan antara variabel yang dihipotesiskan. Lokasi penelitian yaitu pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode tahun 2010-2014. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Data sekunder dalam penelitian ini berupa *debt to equity ratio* (DER), risiko bisnis, pertumbuhan aset, *return on equity* (ROE) dan *price book value* (PBV). Dimana data-data tersebut bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode Tahun 2007-2014 yang terdapat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2008 dan 2014.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Penelitian yang menggunakan seluruh populasinya disebut sampel total atau sensus. Dengan metode pengambilan sampel ini diharapkan hasilnya dapat cenderung lebih mendekati nilai sesungguhnya dan diharapkan dapat memperkecil pula terjadinya kesalahan/penyimpangan terhadap nilai populasi (Usman dan Akbar, 2008)

Metode analisis yang digunakan untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis pada penelitian ini adalah dengan mempergunakan analisis jalur

(*path analysis*), yang berfungsi untuk menjelaskan mekanisme hubungan kausal antara variabel eksogen dan variabel endogen dengan menguraikan koefisien korelasi menjadi pengaruh langsung dan tidak langsung. Variabel endogen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (PBV) dan profitabilitas (ROE). Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah risiko bisnis (DOL), pertumbuhan perusahaan dan struktur modal (DER). Profitabilitas dalam penelitian ini berperan sebagai variabel perantara untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal secara tidak langsung melalui profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan pada penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *price book value* (PBV) yang merupakan rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham pada perusahaan manufaktur. Satuan pengukuran PBV adalah dalam persentase. Formulasi *price book value* yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Profitabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *return on equity* (ROE) pada perusahaan manufaktur. ROE menunjukkan seberapa banyak perusahaan yang telah memperoleh dana atas dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham dengan satuan pengukuran ROE adalah dalam persentase. Formulasi *return on equity* yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak (EAT)}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

Struktur modal mencerminkan kebijakan pendanaan perusahaan, karenanya struktur modal pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) pada perusahaan manufaktur. Satuan pengukuran DER adalah dalam persentase. Formulasi *debt to equity ratio* yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

Risiko bisnis merupakan besarnya penyimpangan antara yang terjadi dengan yang seharusnya terjadi. Risiko bisnis menunjukkan ketidakpastian dalam pengembalian perusahaan. Risiko bisnis dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan DOL (*Degree of Operating Leverage*) perusahaan manufaktur.

$$DOL = \frac{\% \sigma EBIT}{\% \sigma \text{ penjualan}} \dots \dots \dots (4)$$

Pertumbuhan aktiva merupakan selisih antara total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya pada perusahaan manufaktur dengan satuan persentase. Formulasi pertumbuhan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan perusahaan} = \frac{\text{Total aktiva}_t - \text{Total aktiva}_{t-1}}{\text{Total aktiva}_{t-1}} \times 100\% \dots (5)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Variabel yang dioperasikan dalam penelitian ini terdiri dari variabel eksogen, variabel endogen terikat, dan variabel endogen perantara. Variabel nilai perusahaan (Y) diproksikan dengan *price book value* (PBV) dioperasikan sebagai variabel endogen terikat. Variabel profitabilitas (X_4) diproksikan dengan *return on equity* (ROE) dioperasikan sebagai variabel endogen perantara. Variabel risiko bisnis (X_1), variabel pertumbuhan perusahaan (X_2) dan variabel struktur modal (X_3) dioperasikan sebagai variabel eksogen.

Tabel 1.
Hasil Uji Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Hipotesis	Hubungan	Std. Coefficients	Std. Error	Sig.	Keterangan
H ₁	X ₁ → X ₄	0.051	0.024	0.037	Signifikan
H ₂	X ₂ → X ₄	0.091	0.043	0.033	Signifikan
H ₃	X ₃ → X ₄	1.756	0.640	0.007	Signifikan
H ₄	X ₁ → Y	0.007	0.002	0.003	Signifikan
H ₅	X ₂ → Y	0.011	0.004	0.011	Signifikan
H ₆	X ₃ → Y	0.174	0.065	0.008	Signifikan
H ₇	X ₄ → Y	0.092	0.006	0.000	Signifikan

Koefisien Determinasi Total (R²m) = 40.47%

Sumber: Data diolah peneliti, 2015

Keterangan: X₁ = Risiko Bisnis, X₂ = Pertumbuhan Perusahaan, X₃ = Struktur Modal, X₄ = Profitabilitas, Y = Nilai Perusahaan

Berdasarkan data pada Tabel 1 diatas, maka model struktural analisis jalur dapat dibuat sebagai berikut:

Model struktural 1:

$$\text{Profitabilitas} = 0.051 \text{ DOL} + 0.091 \text{ Growth} + 1.756 \text{ DER} + e_1$$

Model struktural 2:

$$\text{Nilai Perusahaan} = 0.007 \text{ DOL} + 0.011 \text{ Growth} + 0.174 \text{ DER} + 0.092 \text{ ROE} + e_2$$

Koefisien R^2_m sebesar 0.4047 memiliki arti bahwa 40.47% variasi dari nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel risiko bisnis (X1), pertumbuhan perusahaan (X2), struktur modal (X3) dan profitabilitas (X4), dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil analisis menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dengan nilai signifikan sebesar 0.037 ($0.037 < 0.05$), hal ini menunjukkan bahwa apabila risiko bisnis tinggi maka profitabilitas akan meningkat. Ketika perusahaan mempunyai risiko bisnis yang tinggi, ini berarti proporsi penggunaan hutang lebih besar pada perusahaan tersebut. Penggunaan hutang yang lebih besar tidak akan membuat laba perusahaan menjadi menurun, karena dalam hal ini perusahaan dapat mengelola dengan baik dan optimal hutang tersebut. Penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Chatoth (2002) dan Kaptiana dan Asandimitra (2013) yang membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini menolak hasil penelitian yang menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan yang dilakukan oleh Wahyono (2005) dan Anwar (2009)

Hasil analisis menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dengan nilai signifikan sebesar 0.033 ($0.033 < 0.05$). Hal ini menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan yang

dimiliki perusahaan, maka akan semakin besar pula tingkat pengembalian atas ekuitas perusahaan tersebut (Kim *et al*, 1998). Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kim *et al* (1998), Kaptiana dan Asandimitra (2013). Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Anwar (2008)

Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dengan nilai signifikan sebesar 0.007 ($0.007 < 0.05$). Peningkatan tingkat hutang pada komposisi struktur modal akan memberikan dampak pada peningkatan laba, dan bagian laba yang akan dibagikan bagi pemegang saham akan lebih besar. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan hutang pada struktur modal tidak selalu diikuti oleh penurunan laba perusahaan, karena semakin besar tingkat hutang perusahaan diikuti oleh tingkat pengembalian yang tinggi yang diperoleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chathoth (2002), Tsatsaronis dan Roumpis (2007), Anwar (2009) dan Kusumajaya (2011). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kaptiana dan Asandimitra (2013).

Hasil analisis menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan sebesar 0.030 ($0.030 < 0.05$). Koefisien positif ini menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis akan mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa semakin besar penggunaan hutang maka semakin besar risiko kebangkrutan yang akan ditanggung perusahaan sehingga akan

menyebabkan penurunan nilai perusahaan. *Return* yang dihasilkan akan lebih besar dan dapat menutupi biaya bunga yang tinggi atas penggunaan hutang perusahaan. Tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi sangat diharapkan oleh pemegang saham maupun calon investor, sehingga ini akan memberikan sinyal positif bagi mereka untuk berlomba-lomba membeli saham perusahaan tersebut. Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan Gama (2009). Penelitian ini menolak penelitian yang menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu Ismail (2005), Muslimin (2006), Wasnieski (2008), Efni, dkk (2011) dan Suadnyana (2012).

Hasil analisis menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan sebesar 0.011 ($0.011 < 0.05$). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan, karena dengan pertumbuhan yang baik akan memberi tanda bagi perkembangan perusahaan tersebut. Dari sudut pandang investor pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang mereka lakukan dapat menunjukkan perkembangan yang baik serta meningkat. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) dan Kanani (2013). Penelitian ini menolak hasil penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2008), Meythi, dkk (2012) dan Hartanty (2013).

Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan sebesar 0.008 ($0.008 < 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan penggunaan hutang pada struktur modal merupakan sinyal positif bagi investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian variabel struktur modal ini konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller (1963) yang menemukan bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang dalam struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan, karena biaya bunga atas penggunaan pendanaan dengan hutang merupakan biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Penelitian ini membuktikan hasil yang sama dengan beberapa penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013), Chowdury dan Chowdury (2010), Tsatsaronis dan Roumpis (2007), Slater dan Zwirlein (1996). Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002).

Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan sebesar 0.000 ($0.000 < 0.05$). Rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, merupakan ukuran dari kinerja keuangan perusahaan. Investor yang berinvestasi pada pasar modal di Indonesia khususnya pada saham perusahaan manufaktur, menjadikan informasi kinerja keuangan perusahaan sebagai pertimbangan dalam membuat suatu keputusan investasi. Pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan akan memberikan dampak positif pada para

investor. Investor menilai bahwa manajemen perusahaan nampaknya berhasil mengelola asset dan modal yang dimiliki sehingga mampu memperoleh laba dengan baik. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Septiono,dkk (2012), Hermuningsih (2013), Mahendra (2011), Jae Cho dan Pucik (2005), Pratiska (2012). Penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan Caringsih (2008), Apriada (2013).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Pertumbuhan perusahaan positif signifikan terhadap profitabilitas. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saran

Perusahaan harus memperhatikan risiko bisnis, pertumbuhan dan struktur modal, karena terbukti berpengaruh secara positif signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Tingkat risiko bisnis yang tinggi, pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat dan proporsi penggunaan hutang pada struktur modal dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan karena tingkat pengembalian yang

diharapkan akan lebih besar daripada biaya bunga dari hutang yang digunakan oleh perusahaan tersebut. Para investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hendaknya memperhatikan variabel profitabilitas. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka prospek perusahaan dimasa yang akan datang semakin membaik dan nilainya akan semakin meningkat. Penelitian ini hanya menggunakan sampel industri manufaktur. Oleh karena itu penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel industri lain misalnya industri jasa untuk mendapatkan hasil yang dapat digeneralisir.

REFERENSI

- Anwar, Muhadjar. 2009. Pengaruh antara Risiko Bisnis, Strategi Pertumbuhan, Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Aplikasi Manajemen, Vol.7, No.2, Mei 2009*
- Apriada, Kadek. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *Tesis*. Universitas Udayana
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta:Ekonesia
- Brigham, E., and Daves, P. 2010. *Intermediate Financial Management*. Tenth Edition. South Western: Cengage Learning.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Essentials of Financial Management*. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Carningsih. 2008. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Gunadarma.

- Chathoth, P.K. 2002. Co-alignment between Environment Risk, Corporate Strategy, Capital Structure, and Firm Performance: An Emperical Investigation og Reastaurant Firms. *Proquest Information and Learning Comapany, Virginia*
- Chowdury, Anup dan Suman Paul Chowdury. 2010. *Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh. Business and Economic Horizons. Vol.3, Issue 3, October 2010, pp. 111-222*
- Efni, Y., D.Hadiwidjojo., U.Salim., M.Rahayu. 2012. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Properti dan real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen. Vol.10.No.1 Maret 2012*
- Fama, E.F., dan K.R.French. 1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *The Journal of Finance LIII(3): 819-843*
- Gama, A.W.S. 2009. ” Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan” *Tesis Jurusan Manajemen Keuangan pada Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*
- Haryanto, Sugeng. 2012. Karakteristik Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.16,No.2 Mei 2012:205-214*
- Hermuningsih, Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Oktober 2013*
- Husnan, S dan Pudjiastuti, E. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Kanani, Moheb Ali. 2013. *Sustainable Growth and Firm Risk from The Signaling Perspective*. *Asian Economic and Financial Review*, 2013, 3(5):660-667
- Kaptiana, Dina Ika dan Nadia Asandimitra. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap ROE Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Vol.1, No.3 Mei 2013*
- Kim, dan David *et al.* 1998. The Determinant of Corporate Liquidity : Theory and Evidence. *Journal of Finance and Quantitive Analysis. Sep.Vol.3. No.3,pp 335-359*

- Kusumajaya, D.K.O. 2011. Pengaruh Struktur modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Machfoedz, M. 1996. *Akuntansi Manajemen Perencanaan dan Pembuatan Keputusan Jangka Pendek*. Edisi Kelima. Buku I. Yogyakarta: STIE-WIDYA WIWAHA
- Maythi., Riki Martusa., Debbianita. 2012. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Jurnal (online)*, (www.google.com)
- Muslimin. 2006. Analisis Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Disertasi* Program Pascasarjana. Universitas Brawijaya, Malang
- Safrida, Eli. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. (online), (www.google.com)
- Saidi. 2004. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.XI(1)*
- Sari. 2005. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Investasi Sebagai Variabel Moderating. *Tesis*. (online), (www.google.com)
- Sartono, R.A. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE – UGM.
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.9, No.2, September:149-163*
- Susanto. 1997. *Manajemen Aktual Topik-Topik Aktual Manajemen dalam Riak Perubahan*. Jakarta. Grasindo
- Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *Tesis*. (online), (www.google.com)

- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, September 2003. Semarang : STIE Stikubank
- Ulupui, I. G. K. A. 2007. "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 2. No. 1, Januari: 88 – 102.
- Wasnieski. 2008. Corporate Risk and Shareholder Value. *http://ssrn.com*. March 29 2009
- Wasnieski. 2008. Corporate Risk and Shareholder Value. *http://ssrn.com*. March 29 2009