

**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

**THE INFLUENCE OF PROFITABILITY, CAPITAL STRUCTURE AND
DISCLOSURE OF RISK MANAGEMENT ON MANUFACTURING COMPANY
VALUES LISTED IN THE INDONESIA STOCK EXCHANGE DURING 2015-2017**

Richa Resti Utami
richaresty@gmail.com
University of Brawijaya

Dra. Wiwik Hidajah Ekowati, M.Si., Ak., CA.
University of Brawijaya

ABSTRACT

This purpose of this research is examines the influence of profitability, capital structure and risk management disclosure on company's value. The object of research is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2017. Moreover, by using purposive sampling technique 60 companies were selected as the sample, with 180 data as the total observation. The data were analyzed by using multiple linear regression analysis in SPSS 20. The analysis result indicate that profitability and risk management disclosures have positive influence on the company value. While capital structure has 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. 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). 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. 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.

Nilai perusahaan adalah harga yang rela dikorbankan untuk membeli perusahaan. 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. 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).

Pengungkapan risiko yang dihadapi atau yang akan dihadapi perusahaan dapat menjadi indikator bagi para pemangku kepentingan (*stakeholder*) bahwa perusahaan memiliki transparansi informasi. 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. 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). 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 ini dipilih juga dengan pertimbangan agar penelitian dapat menyajikan data dan menggambarkan keadaan ekonomi yang aktual karena periode belum pernah digunakan sebelumnya. Berdasarkan data dari BEI, di Indonesia jumlah perusahaan manufaktur yang tergolong sebagai perusahaan terbuka hingga tahun 2018 kurang lebih sebanyak 167 perusahaan. Oleh karena itu perusahaan manufaktur dipilih sebagai objek penelitian.

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 yang tidak konsisten memotivasi penulis untuk melakukan penelitian kembali.

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

BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori yang Mendasari Penelitian

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). Kontrak antara manajemen dan pemilik perusahaan dapat memicu konflik. Masalah keagenan pun muncul karena manajer memiliki informasi yang lebih banyak mengenai

perusahaan dibandingkan pemilik saham atau pihak lain yang berkepentingan (*stakeholder*). Manajemen lebih mengetahui informasi perusahaan, sebagai pertanggungjawabannya manajemen mengungkapkan informasi tersebut kepada pemangku kepentingan (*stakeholder*). Pengungkapan informasi yang dilakukan oleh manajer dalam bentuk laporan tahunan (*annual report*).

2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1974) dalam jurnal nya 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 mendukung penyelesaian masalah keagenan yang ditimbulkan dari hubungan keagenan. 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

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.

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

1. *Price to book value* (PBV) (Brigham dan Houston, 2012:150).
2. *Price Cash Flow Ratio* (Brigham dan Houston, 2012:150).
3. *Price earnings ratio* (PER) (Brigham dan Houston, 2012:150).
4. Tobin's Q (Chung dan Pruitt, 1994; Carlton dan Perloff, 2000:239)

Rasio Tobin's Q dipilih sebagai ukuran dari 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. Menurut Brigham dan Houston (2009:109) rasio profitabilitas menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aset dan hutang pada hasil-hasil operasional 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.

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*)
2. Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*basic earning power-BEP*)
3. Tingkat pengembalian total aset (*Return On Assets – ROA*)
4. Tingkat pengembalian ekuitas saham biasa (*Return On Equity – ROE*)

Profitabilitas pada penelitian ini diukur menggunakan ROE (*Return on Equity*). ROE menyajikan besarnya tingkat pengembalian modal. Tingkat pengembalian modal yang tinggi menarik minat investor untuk membeli saham sehingga nilai perusahaan meningkat. ROE ini merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar perusahaan akan melakukan pengembalian atas modal yang ditanamkan oleh investor.

2.2.3 Struktur Modal

Struktur modal menjadi salah satu kebijakan yang penting dalam operasional perusahaan. Ross, Westerfield, Jordan, Lim dan Tan (2016:105) menyebut struktur modal sebagai rasio hutang-ekuitas. Struktur modal memiliki beberapa pendekatan yang mendasari hubungannya dengan 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
 - b. Pendekatan laba operasi bersih
 - c. Pendekatan tradisional
2. Pendekatan struktur modal modern antara lain :
 - a. Model Modigliani tanpa pajak
 - b. Model Modigliani dengan pajak
 - c. Model Trade off
 - d. Teori pertanda (*signaling theory*)

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. 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. 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). *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.

Peraturan terkait pengungkapan manajemen risiko bagi emiten diatur dalam Peraturan OJK (Bapepam-LK No.X K6) atau KEP-431/BL/2012 tentang kewajiban penyampaian laporan tahunan bagi emiten atau perusahaan publik. 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.

Kriteria pengungkapan manajemen risiko pada penelitian berdasarkan Peraturan OJK (Bapepam-LK No.X K6) atau KEP-431/BL/2012. Namun terdapat pengembangan mengenai gambaran umum risiko, jenis risiko dan cara pengelolaan risiko karena tidak diatur secara spesifik. Penggunaan peraturan OJK sebagai pengukuran karena sebagian besar perusahaan akan mengungkapkan informasi sesuai peraturan tersebut sebagai bentuk kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku.

2.3 Rerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Rerangka Teoritis

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, struktur modal dan pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan. Teori yang mempelajari hubungan antara pemegang saham dengan manajer yaitu teori keagenan. Pemegang saham atau pemilik perusahaan mempekerjakan manajer agar dapat meningkatkan nilai perusahaan yang menjadi tujuan perusahaan. 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 yang menjadi bahan pertimbangan bagi investor dan calon investor.

Kinerja perusahaan yang menjadi perhatian khusus bagi investor yaitu profit atau laba dan pendanaan perusahaan. Investor pun mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi saat menanamkan modal. Berdasarkan penelitian terdahulu, pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak konsisten.

Penelitian ini menguji kembali pengaruh profitabilitas, struktur modal dan pengungkapan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengembangan Hipotesis

2.3.2.1 Profitabilitas dan Nilai 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

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

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

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). 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 dalam penelitian ini menggunakan metode *sampling nonprobabilistik* bentuk *purposive sampling*. Total perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2015 hingga 2017 sebagai populasi penelitian sebanyak 141 perusahaan. Berdasarkan hasil penelusuran sampel diperoleh 60 perusahaan yang menjadi sampel dan total data penelitian sebanyak 180 data dalam periode pengamatan selama tiga tahun.

3.2 Data Penelitian dan Sumbernya

3.2.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif yaitu data yang berupa angka atau data kualitatif yang dijadikan berbentuk angka. Sedangkan menurut sumbernya, data diperoleh dari sumber primer atau sekunder.

3.2.2 Teknik Pengumpulan Data

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

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Pada penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q. 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

3.3.2.1 Profitabilitas

Profitabilitas diproksikan dengan ROE (*return on equity*). 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

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

ROE:

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 diukur dengan DER (Debt to Equity Ratio). DER menjadi proksi struktur modal pada penelitian yang dilakukan Apsari, Dwiatmanto, Azizah (2015); Ayem dan Nugroho (2016); Pratama dan Wirawati (2016). Rumus DER adalah

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

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

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. Item berdasarkan peraturan OJK tersebut dikembangkan lebih lanjut karena isinya terlalu umum. Secara keseluruhan item kriteria pengukuran pengungkapan manajemen risiko terdiri dari 21 item. 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 Budiasi (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

3.4 Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

3.4.1 Analisis Data

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

3.4.2 Pengujian Hipotesis

Sebelum melakukan pengujian hipotesis dengan metode regresi berganda maka peneliti melakukan uji asumsi klasik.

1. Uji Asumsi Klasik

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.

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).

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). Cara menguji heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser (Ghozali, 2018:142).

2. Analisis Regresi Linier Berganda

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). 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)

b₁...b₃ : koefisien arah regresi

X₁ : variabel profitabilitas (ROE)

X₂ : 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.

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. 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 Penyajian Hasil Pengujian Data

4.1.1 Statistik Deskriptif

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	Min	Max	Mean	Std. Dev
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

4.1.2 Analisis Uji Asumsi Klasik

4.1.2.1 Uji Normalitas

Berdasarkan uji Kolmogorov Smirnov data memenuhi syarat normalitas setelah dilakukan transformasi logaritma natural.

4.1.2.2 Uji Multikolinearitas

Model regresi yang bebas multikolinearitas karena seluruh variabel dependen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF lebih dari 10.

4.1.2.3 Uji Autokorelasi

Berdasarkan uji Durbin-Watson, model regresi bebas masalah autokorelasi setelah transformasi data dengan metode

Durbin Watson d.

4.1.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan tabel di atas hasil uji Glejser model regresi bebas dari heteroskedastisitas dilakukan transformasi data dalam bentuk inverse.

4.1.3 Hasil Uji Hipotesis

4.1.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

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 R^2 sebesar 0,763 yang artinya profitabilitas (X_1), struktur modal (X_2) dan pengungkapan manajemen risiko (X_3) mampu menjelaskan nilai perusahaan (Y) sebesar 76,3% sedangkan 23,7% dijelaskan variabel lain diluar model regresi.

4.1.3.2 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 variabel profitabilitas (X_1), struktur modal (X_2) dan pengungkapan manajemen risiko (X_3) secara bersama-sama mempengaruhi Nilai perusahaan (Y).

Hasil ini sesuai dengan penelitian Apriada dan Suardikha (2014) dan bertentangan dengan penelitian Hasibuan (2017).

4.1.3.3 Uji t

Tabel 4.11
Hasil Uji t

Model	Unst. Coef	T	Sig.	Keputusan
	B			
(Constant)	-2,040	-2,561	0,011	
X ₁	0,132	23,719	0,000	H1 Diterima
X ₂	-0,488	-3,329	0,0005	H2 Diterima
X ₃	2,670	2,839	0,0025	H3 Diterima

Sumber: Lampiran 3 (data diolah)

Persamaan matematis model regresi sebagai berikut

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

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.

4.2 Analisis Hasil Penelitian

4.2.1 Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

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).

4.2.2 Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

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).

4.2.3 Pengungkapan Manajemen Risiko dan Nilai 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

Hasil dari penelitian ini profitabilitas dan pengungkapan manajemen risiko mampu meningkatkan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Struktur modal mampu menyebabkan turunnya nilai perusahaan manufaktur di BEI.

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.

5.3 Saran

Berdasarkan 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

- 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.
- 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).
- Ayem, S., dan Nugroho, R. (2016). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 31-39.
- Bank Indonesia. (2015). Laporan inflasi (indeks harga konsumen) berdasarkan perhitungan tahunan.
- 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).
- Carlton, D.W dan Perloff, J.M. (2000). *Modern Industrial Organization 3rd Edition*. Massachusetts, USA: Addison Wesley Longman Inc.
- Chung, K.H dan Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobins's Q. *Financial Management Vol.23*(3), (70-74).
- 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*.
- 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.
- Hermunigsih, Sri. (2012). Pengaruh profitabilitas, size terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2), 232-242.
- Horne, James C.V & Wachoeice, John M. (2014). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Indonesia. Jakarta: Salemba Empat
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2014). PSAK No. 60 Instrumen Keuangan: Pengungkapan.
- Institute of Risk Management (IRM).(2002). *A Risk Management Standard*.
- 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.
- 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.

- Nofrita, Ria. (2013). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di be). *Jurnal Akuntansi* 1(1).
- Otoritas Jasa Keuangan. (2012).. *Peraturan OJK (Bapepam-LK No.X K6) atau KEP431/BL/2012*.
- 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.
- 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)
- Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- 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)
- 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*.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). (2015). *World Investment Report 2015*. Diakses dari: <https://unctad.org>
- Weston, J.F dan Brigham, E.F. (1981). *Management Keuangan Jilid 1*. Bandung: Penerbit Sinar Baru