

NILAI PERUSAHAAN: DAMPAK INTERAKSI ANTARA PROFITABILITAS DAN RISIKO FINANSIAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Meythi
Oktavianti
Riki Martusa

Program Pendidikan Profesi Akuntansi Universitas Kristen Maranatha
Jl. Prof. Drg. Suria Sumantri, MPH No.65, Bandung, 40164.

Abstract

This research was aimed to examine and find out the empirical evidence of the impact of the interaction between profitability and financial risk on firm value. Samples used in this research were manufactured companies listed in Indonesia Stock Exchange in 5 years observation period (2007-2012). The total samples were 31 companies. Sample election was done by using the purposive sampling method. The result of moderated regression analysis (MRA) showed that there was no interaction effect between profitability and financial risk on firm value. Thus, the hypothesis of the research was not empirically supported.

Key words: *financial risk, firm value, leverage, market to book ratio, net profit margin, profitability*

Perusahaan sebagai entitas ekonomi umumnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan yaitu memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara tujuan jangka panjang perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Upaya peningkatan nilai perusahaan bisa jadi akan mengalami kendala, khususnya menyangkut permasalahan keagenan atau *agency problem* (Ikbali *et al.*, 2011).

Salah satu jenis industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu industri manufaktur.

Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, yaitu tingginya harga saham akan membuat nilai perusahaan juga

Korespondensi dengan Penulis:

Meythi: Telp. +62 22 201 2186 Ext.1528; Fax: +62 22 201 7625

E-mail: meycute79@yahoo.com

tinggi. Menurut Fakhruddin & Hadianto (2001) dalam Hermuningsih & Wardani (2009), harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Nilai perusahaan biasanya diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Hal ini juga menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Soliha & Taswan, 2002).

Apabila perusahaan tidak berhasil untuk meningkatkan nilai perusahaan, hal tersebut dapat disebabkan karena pihak manajemen bukanlah para pemegang saham. Ketika pemegang saham mempercayakan pengelolaan kepada pihak lain, para pemilik mengharapkan pihak manajemen akan berjuang sekuat tenaga untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang akhirnya akan meningkatkan nilai kemakmuran pemegang saham. Akan tetapi, *agency theory* menyatakan bahwa pihak manajemen tersebut bisa saja bertindak mengutamakan kepentingan dirinya. Oleh karena itu, terjadilah konflik antara pemegang saham dan pihak manajemen (Jensen & Meckling, 1976).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Weygandt *et al.* (2011), rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan secara keseluruhan, yang ditunjukkan dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Rasio profitabilitas dianggap sebagai alat yang paling valid dalam mengukur hasil pelaksanaan operasi perusahaan, karena rasio profitabilitas merupakan alat pembanding pada berbagai alternatif investasi yang sesuai dengan tingkat risiko. Semakin besar risiko investasi, diharapkan profitabilitas yang diperoleh semakin tinggi pula. Kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam kegiatan bisnis, perusahaan sering dihadapkan pada pengeluaran biaya bersifat tetap,

yang tentu saja mengandung risiko. Berkaitan dengan itu manajemen harus tahu mengenai *leverage*. *Leverage* menunjukkan penggunaan biaya tetap dalam usaha meningkatkan keuntungan. *Leverage* keuangan (*financial*) merupakan salah satu jenis *leverage*, yang bisa juga disebut risiko finansial (keuangan). Risiko keuangan adalah tambahan risiko sebagai akibat perusahaan menggunakan pembelanjaan dengan utang dan/atau dengan saham preferen, sehingga adanya kemungkinan perusahaan tidak dapat menutup biaya tetap keuangan yang berupa bunga utang jangka panjang (obligasi) dan/atau dividen saham preferen. Rasio *leverage* yang tinggi akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2009).

Beberapa penelitian tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan, antara lain Soliha & Taswan (2002) menguji pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang memengaruhinya yaitu *insider ownership*, profitabilitas, dan *firm size*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). *Insider ownership*, *firm size*, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hermuningsih & Wardani (2009) melakukan penelitian untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. Dari hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia, kebijakan dividen dipengaruhi oleh *insider ownership* dan kebijakan utang, sedangkan di Indonesia tidak. Selain itu, nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

Karaca & Savsar (2012) menguji pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berdasarkan *panel data analysis* menunjukkan bahwa rasio keuangan berpengaruh

terhadap nilai perusahaan. Ada pengaruh positif dan signifikan *receivables turnover* terhadap nilai perusahaan. Ada pengaruh negatif dan signifikan antara *inventory turnover* dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan rasio keuangan yang lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti secara empiris mengenai apakah terdapat dampak interaksi antara profitabilitas dan risiko finansial terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberi manfaat penelitian, antara lain adalah memberikan bukti empiris mengenai terdapat dampak interaksi antara profitabilitas dan risiko finansial terhadap nilai perusahaan, bagi investor dan pemakai laporan keuangan lainnya untuk dapat memberikan wawasan atau informasi tambahan mengenai nilai perusahaan dalam menganalisis dan mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam berinvestasi, bagi penulis untuk dapat menambah pengetahuan mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan bagi peneliti dan pihak lainnya diharapkan dapat menambah pengetahuan dalam bidang akademis dan referensi jika ingin melakukan penelitian yang sama.

Teori Keagenan

Menurut Eisenhardt (1989) di dalam Meythi (2005) teori keagenan menjelaskan tentang pola hubungan antara prinsipal dan agen. Prinsipal bertindak sebagai pihak yang memberikan mandat kepada agen sedangkan agen sebagai pihak yang mengerjakan mandat dari prinsipal. Tujuan utama teori keagenan adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisir biaya sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dan kondisi keti-

dakpastian. Teori ini juga menekankan pada eksistensi mekanisme pasar dan institusional yang dapat melengkapi kontrak untuk mengatasi masalah masalah yang muncul dalam hubungan kontraktual.

Teori keagenan mengemukakan beberapa cara untuk mengurangi konflik keagenan, yang pertama adalah meningkatkan kepemilikan manajerial. Peningkatan kepemilikan manajerial digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan. Menurut Crutchley & Hansen (1989) dan Jensen *et al.* (1992) dalam Meythi (2005) perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajer termotivasi meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Pada kepemilikan menyebar masalah keagenan terjadi antara pihak manajemen dengan pemegang saham.

Berikutnya adalah kepemilikan institusional sebagai agen pengawas (*monitoring agents*). Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank, atau institusi lain. Peningkatan kepemilikan institusional menyebabkan kinerja manajer diawasi secara optimal dan terhindar dari perilaku oportunistik. Menurut Bathala *et al.* (1994) dan Moh'd *et al.* (1998) dalam Meythi (2005), dengan melibatkan kepemilikan institusional manajer bertindak sesuai keinginan pemegang saham sehingga mengurangi biaya keagenan.

Cara yang ketiga adalah dengan meningkatkan pendanaan melalui *debt* atau utang. Penggunaan utang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Penambahan utang dalam struktur modal mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik.

Kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan utang. Menurut Crutchley & Hansen (1989) dalam Meythi (2005) sebagai konsekuensi dari kebijakan ini, perusahaan menghadapi biaya keagenan utang dan risiko kebangkrutan.

Cara yang keempat adalah kebijakan dividen. Menurut Easterbrook (1984) dalam Meythi (2005), dividen akan membantu menurunkan biaya keagenan. Argumentasi yang dikemukakannya bahwa pemegang saham akan menuntut pembayaran dividen sebagai tanggung jawab manajer sebagai pengelola perusahaan. Pembayaran dividen akan memacu manajer untuk lebih berhati-hati dalam menggunakan dana perusahaan. Manajer akan berusaha lebih memperhatikan kepentingan pemegang saham dan mengurangi kebijakan yang menguntungkan dirinya sendiri. Dengan pembayaran dividen, pemegang saham merasa bahwa manajer telah melakukan tindakan sesuai dengan keinginan mereka, dan ini akan mengurangi konflik keagenan.

Selanjutnya adalah tingkat risiko. Tingkat risiko dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Menurut Crutchley & Hansen (1989) dan Jensen & Meckling (1976) dalam Meythi (2005), membuktikan bahwa hubungan kausal positif antara risiko dan kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan. Dengan cara ini manajer memiliki kekuasaan dalam mengambil keputusan dan termotivasi untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Cara yang keenam adalah kebijakan insentif. Dari berbagai literatur menyatakan bahwa konflik keagenan diatasi melalui kebijakan insentif. Dengan insentif yang menarik manajer termotivasi meningkatkan kemakmuran pemilik dan memperketat pengawasan terhadap perusahaan. Masalah keagenan tidak sepenuhnya diatasi melalui kebijakan insentif tetapi diperlukan kebijakan

baru melalui peningkatan kepemilikan manajerial. Keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham dapat memotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya apabila ditetapkan persentase kepemilikan manajerial kecil, maka manajer terfokus pada pengembangan kapasitas atau ukuran perusahaan. Tujuan manajer melakukan tindakan ini yaitu untuk mempertahankan posisi manajerial dari ancaman *hostile takeover*, meningkatkan status, kekuasaan, gaji, atau memberi kesempatan berkembang bagi manajer bawah dan menengah. Menurut Brigham & Daves (2001) dalam Meythi (2005), sebagai konsekuensi dari tindakan tersebut, manajer menitikberatkan pada masalah insentif dan cenderung mengambil tindakan yang bersifat *perquisite of consumption*.

Cara ketujuh adalah dengan menggunakan aliansi dengan kreditor atau bentuk kerjasama lainnya sesuai dengan kesepakatan bersama. Menggunakan aliansi dengan kreditor atau bentuk kerjasama lainnya sesuai dengan kesepakatan bersama dapat mengurangi konflik keagenan. Jika beraliansi, manajer bisa memperoleh dananya dari pihak kreditor tanpa harus membayar bunga dan utang, juga pihak kreditor bisa memperoleh pendapatan dari keuntungan (*earnings per share* atau laba) perusahaan, serta kreditor kemungkinan menjadi *owner*. Kelemahan dari aliansi adalah sulit cari investor yang ingin bekerjasama dengan pihak perusahaan karena biasanya investor atau kreditor jarang sekali mau menanggung risiko tapi ingin mendapat keuntungan yang besar.

Cara yang terakhir adalah manajer memahami bagaimana peran-perannya. Manajer mengetahui dan paham bagaimana peran-perannya sebagai manajer dapat mengurangi konflik keagenan. Peran manajer adalah mengambil keputusan keuangan dalam perusahaan antara lain keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan pendistribusian keuntungan. Serta mempertimbangkan

risiko dari setiap keputusan yang diambil dan *return* yang akan diperoleh dari setiap investasi tersebut. Oleh karena itu, sebagai pengambil keputusan dalam perusahaan yang akan mensejahterakan para pemilik saham sebaiknya memahami betul konsep-konsep mengenai *risk and return*, *capital structure*, dan *capital budgeting*.

Tujuan Laporan Keuangan

Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 1 (FASB, 1978) menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan yang pertama adalah berguna bagi investor dan kreditur yang ada dan yang potensial, serta pemakai lainnya dalam membuat keputusan untuk investasi, pemberian kredit, dan keputusan lainnya. Informasi yang dihasilkan tersebut harus memadai bagi mereka yang mempunyai pengetahuan yang cukup tentang kegiatan dan usaha perusahaan, dan peristiwa peristiwa ekonomi, serta bermaksud untuk menelaah informasi tersebut secara sungguh sungguh.

Tujuan laporan keuangan yang kedua adalah dapat membantu investor dan kreditur yang ada dan yang potensial dan pemakai lainnya untuk menaksir jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari penerimaan uang di masa yang akan datang yang berasal dari dividen atau bunga dan dari penerimaan uang yang berasal dari penjualan, pelunasan, atau jatuh temponya surat surat berharga atau pinjaman pinjaman. Oleh karena rencana penerimaan dan pengeluaran uang (*cash flow*) kreditur dan investor berkaitan dengan *cash flow* dari perusahaan, maka pelaporan keuangan harus menyajikan informasi untuk membantu investor, kreditur, dan pihak pihak lainnya untuk memperkirakan jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari aliran kas masuk (sesudah dikurangi kas keluar) di masa datang untuk perusahaan tersebut.

Tujuan laporan keuangan yang ketiga adalah menunjukkan sumber sumber ekonomi suatu perusahaan, klaim atas sumber sumber tersebut

(kewajiban perusahaan untuk mentransfer sumber-sumber ke perusahaan lain dan ke pemilik perusahaan), dan pengaruh dari transaksi transaksi, kejadian kejadian, dan keadaan-keadaan yang memengaruhi sumber sumber dan klaim atas sumber-sumber tersebut.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dampak Interaksi antara Profitabilitas dan Risiko Finansial terhadap Nilai Perusahaan

Solih & Taswan (2002) menguji pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang memengaruhinya yaitu *insider ownership*, profitabilitas, dan *firm size*. Perusahaan yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan manufaktur yang telah *go public* sejak 1993-1997. Pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tipe *judgment sampling*. Kriteria yang digunakan adalah memiliki laporan keuangan selama periode penelitian, ada kebijakan dividen, memiliki data jumlah pinjaman yang dimiliki, memiliki EBIT yang positif, dan *price book value* lebih besar dari 1. Hasil investigasi menunjukkan *sample size* sebesar 95 sampel. Pemodelan dilakukan dengan *linear structural relations* (LISREL). Pengolahan data riset menggunakan *software* AMOS. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model persamaan struktural (*structural equation modeling*) yang terdiri dari lima variabel. Variabel tersebut adalah PBV, DEBT, INSD, PROFIT, dan SIZE. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). *Insider ownership*, *firm size*, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hermuningsih & Wardani (2009) melakukan penelitian untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. Variabel yang diduga memenga-

ruhi nilai perusahaan terdiri dari *insider ownership*, kebijakan utang, dan kebijakan dividen. Perusahaan yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Malaysia sejak tahun 2003 sampai dengan 2008. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan tipe *judgment sampling*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan regresi bertahap atau *multistage regression*. Dari hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia, kebijakan dividen dipengaruhi oleh *insider ownership* dan kebijakan utang, sedangkan di Indonesia tidak. Selain itu, nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Hal ini tidak sesuai dengan *bird hand theory* yang diungkapkan Gordon (1962) dalam Hermuningsih & Wardani (2009) yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan karena pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain*. Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham tidak lagi melihat kebijakan dividen sebagai sinyal positif bahwa perusahaan dalam keadaan baik. Beberapa perusahaan berusaha tetap memberikan dividen walaupun dalam keadaan impas dan rugi agar dapat mempertahankan nilai perusahaannya. Praktik inilah yang disadari oleh pemegang saham sehingga kebijakan dividen tidak lagi dianggap sebagai faktor yang dapat memengaruhi naiknya nilai perusahaan.

Karaca & Savsar (2012) menguji pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 36 perusahaan sektor *Food-Drink-Tobacco and Basic Metal Industry* yang terdaftar di ISE 100 *index* untuk periode 2002-2009. Dalam penelitian ini, pengaruh antara rasio keuangan dan nilai perusahaan dianalisis menggunakan *panel data analysis*. Variabel dependen dalam penelitian ini

adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah rasio keuangan. Hasil penelitian berdasarkan *panel data analysis* menunjukkan bahwa rasio keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana ada pengaruh positif dan signifikan *receivables turnover* terhadap nilai perusahaan. Kemudian ada pengaruh negatif dan signifikan antara *inventory turnover* dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan rasio keuangan yang lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari kajian konsep dan empiris tersebut, maka ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₁: terdapat dampak interaksi antara profitabilitas dan risiko finansial terhadap nilai perusahaan.

METODE

Pada penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2012 serta menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 2007-2012. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2012 dan perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan. Laporan keuangan yang digunakan sebagai sampel adalah laporan keuangan per 31 Desember, dengan alasan laporan tersebut telah diaudit sehingga informasi yang dilaporkan lebih dapat dipercaya.

Berdasarkan kriteria tersebut, perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini terdiri dari 31 perusahaan manufaktur terdapat pada Tabel 1. Data yang digunakan untuk diteliti adalah laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel tersebut dari tahun 2007-2012.

Tabel 1. Sampel Penelitian

Kode	Nama Perusahaan
ADES	Ades Waters Indonesia Tbk.
ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk.
ASII	Astra International Tbk.
AUTO	Astra Auto Part Tbk.
BATA	Sepatu Bata Tbk.
BRNA	Berlina Tbk.
BTON	Beton Jaya Manunggal Tbk.
BUDI	Budi Acid Jaya Tbk.
DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk.
FAST	Fast Food Indonesia Tbk.
FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk.
FPNI	Titan Kimia Nusantara Tbk.
GDYR	Goodyear Indonesia Tbk.
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk.
KAEF	Kimia Farma Tbk.
KLBF	Kalbe Farma Tbk.
LION	Lion Metal Works Tbk.
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk.
SAIP	Surabaya Agung Industry Pulp Tbk.
SMGR	Semen Gresik Tbk.
SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
SPMA	Suparma Tbk.
TCID	Mandom Indonesia Tbk.
TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.
ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk.
UNTR	United Tractors Tbk.
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
YPAS	Yana Prima Hasta Perdana Tbk.

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder dan *pool*, yang terdiri dari: (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2012; (2) data laporan keuangan publikasi tahunan (*annual report*), yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas selama tahun 2007 sampai dengan tahun 2012, dan (3) sumber data laporan keuangan tahunan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (IDX) tahun 2007-2012 (www.idx.co.id).

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah profitabilitas dan risiko finansial. Menurut Weygandt *et al.* (2011), profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan secara keseluruhan, yang ditunjukkan dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Profitabilitas dapat diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM). *Net Profit Margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan bersih.

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Risiko finansial adalah tambahan risiko sebagai akibat karena perusahaan menggunakan pembelanjaan dengan utang dan/atau dengan saham preferen. Risiko finansial dapat diproksikan dengan *leverage*. *Leverage* menunjukkan penggunaan biaya tetap dalam usaha meningkatkan keuntungan. *Leverage* diukur melalui perbandingan antara total utang dengan total ekuitas (Brigham & Houston, 2009).

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai jual suatu perusahaan dalam pasar modal (Fidhayatin & Dewi, 2012). Nilai perusahaan diproksikan dengan *market to book ratio* (MBR). *Market to book ratio* adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham terhadap nilai buku ekuitas perlembar saham (Brigham & Houston, 2009).

$$MBR = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Model yang akan diuji dalam penelitian ini terdapat pada Gambar 1. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *moderated regression analysis* (MRA). MRA atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda dimana

Nilai Perusahaan: Dampak Interaksi antara Profitabilitas dan Risiko Finansial pada Perusahaan Manufaktur

Meythi, Oktavianti, & Riki Martusa

dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi atau perkalian antara dua atau lebih variabel independen (Ghozali, 2011). Persamaan regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{t+1} = \alpha + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{1t} * X_{2t} + e$$

Keterangan:

Y_{t+1} : *market to book ratio* (MBR), proksi nilai perusahaan pada periode t+1

X_{1t} : *net profit margin* (NPM), proksi profitabilitas pada periode t

X_{2t} : *leverage*, proksi risiko finansial pada periode t

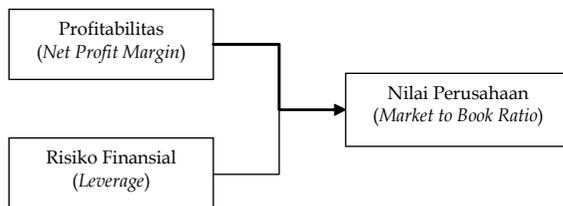
$X_{1t} * X_{2t}$: interaksi antara *net profit margin* (NPM) dan *leverage* pada periode t.

α : parameter konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: koefisien regresi berganda

e : faktor lain yang memengaruhi variabel Y

Pengujian hipotesis ini dilaksanakan setelah terlebih dahulu dilakukan pengujian terhadap asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.



Gambar 1. Model Penelitian

Tabel 2. ANOVA

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	516,431	3	172,144	5,901	0,001 (a)
Residual	4404,901	151	29,172		
Total	4921,332	154			

Predictors: Constant, Net Profit Margin*Leverage, Net Profit Margin, Leverage
Dependent Variable: Market to Book Ratio

HASIL

Uji Model Regresi

Uji F digunakan untuk mengetahui kelayakan model, apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit atau tidak. Model regresi dikatakan fit apabila tingkat probabilitas F-statistik lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai probabilitas F-statistik seperti disajikan pada Tabel 2. Dari Tabel 2 nilai probabilitas F-statistik ($0,001 < \alpha (0,05)$), hal ini berarti bahwa model regresi yang dibangun memenuhi kriteria fit model. Model regresi yang dibangun layak digunakan untuk memprediksi variabel nilai perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian dengan menggunakan *moderated regression analysis* (MRA), dilakukan pengujian asumsi klasik. Hal ini dimaksudkan agar model regresi dapat menghasilkan penduga (*estimator*) yang tidak bias. Model regresi akan menghasilkan penduga yang tidak bias jika memenuhi asumsi klasik, antara lain normalitas data, bebas multikolinieritas, bebas autokorelasi, dan bebas heteroskedastisitas.

Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011). Penelitian ini menggunakan pendekatan grafik *normal P-P of regression standardized residual* untuk menguji normalitas data.

Jika data menyebar disekitar garis diagonal pada grafik *normal P-P of regression standardized residual* dan mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, tetapi jika sebaliknya data menyebar jauh berarti tidak memenuhi asumsi normalitas tersebut (Santoso, 2000). Dari hasil pengolahan data menunjukkan bahwa grafik *normal P-P of regression standardized residual* menggambarkan penyebaran data disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal grafik tersebut, maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

Uji multikolinieritas

Menurut Ghozali (2011) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Metode yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi yang pertama adalah menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,9), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Metode yang berikutnya adalah multikolinieritas dapat juga dilihat dari nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai VIF >10.

Penelitian ini menggunakan metode yang kedua. Berdasarkan hasil pada Tabel 3, dapat dije-

laskan bahwa nilai VIF (*variance inflation factor*) di bawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 3. Uji Hipotesis

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Net Profit Margin	1,000	1,000
Leverage	0,913	1,095
Net Profit Margin*Leverage	0,913	1,095

Dependent Variable: Market to Book Ratio

Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya kondisi yang berurutan di antara gangguan atau distorsi ui atau ei yang masuk ke dalam fungsi regresi (Gujarati, 2003). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Biasanya autokorelasi ini terjadi pada variabel yang menggunakan data runtut waktu atau *time series*. Autokorelasi diuji dengan menggunakan Durbin-Watson. Menurut Algifari (1997) angka Durbin-Watson sebagai berikut: (1) angka D-W kurang dari 1,10 berarti ada autokorelasi; (2) angka D-W di antara 1,10 sampai 1,54 berarti tidak ada simpulan; (3) angka D-W di antara 1,54 sampai 2,46 berarti tidak ada autokorelasi; (3) angka D-W di antara 2,47 sampai 2,90 berarti tidak ada simpulan, dan (4) angka D-W lebih dari 2,91 berarti ada autokorelasi.

Hasil uji autokorelasi tidak mengindikasikan terjadinya autokorelasi. Tabel 4 menunjukkan angka D-W sebesar 1,921. Angka 1,921 di antara 1,54 sampai 2,46 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,324(a)	0,105	0,087	5,40107	1,921

Predictors: Constant, Net Profit Margin*Leverage, Net Profit Margin, Leverage
Dependent Variable: Market to Book Ratio

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser (Gujarati, 2003). Pada uji Glejser, nilai residual absolut diregresi dengan variabel independen. Jika pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara statistik adalah signifikan, maka terdapat heteroskedastisitas.

Pada Tabel 5 uji Glejser dalam model regresi menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang secara statistik signifikan ketika nilai residual absolut diregresi dengan variabel independen. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada indikasi heteroskedastisitas nilai residual persamaan dengan variabel-variabel independen penelitian.

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Model	t	Sig.
Konstanta	5,206	0,000
Net Profit Margin	1,550	0,123
Leverage	1,399	0,164
Net Profit Margin*Leverage	0,023	0,981

Dependent Variable: Market to Book Ratio

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 6. Hasil Uji Analisis Regresi

Model	Beta	t	Sig.
Konstanta	-	2,591	0,010
Net Profit Margin	0,241	3,127	0,002
Leverage	0,121	1,505	0,134
Net Profit Margin*Leverage	0,151	1,876	0,063

Dependent Variable: Market to Book Ratio

Berdasarkan Tabel 6, nilai signifikansi yang diperoleh untuk terdapat dampak interaksi antara profitabilitas dan risiko finansial terhadap nilai perusahaan adalah 0,063. Disimpulkan bahwa H_1 ditolak,

karena nilai signifikansi (0,063) yang diperoleh lebih besar daripada taraf signifikansi (0,05). Hal ini berarti dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat dampak interaksi antara profitabilitas dan risiko finansial terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Profitabilitas berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan juga semakin tinggi, demikian sebaliknya semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan juga semakin rendah.

Risiko finansial berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi risiko finansial maka nilai perusahaan semakin rendah, demikian sebaliknya semakin rendah risiko finansial maka nilai perusahaan semakin tinggi. Penggunaan utang harus hati-hati oleh pihak manajemen, karena semakin besar utang akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat dampak interaksi antara profitabilitas dan risiko finansial terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari nilai signifikansi yaitu sebesar 0,063. Hasil penelitian ini terbukti menolak H_1 yang menyatakan bahwa terdapat dampak interaksi antara profitabilitas dan risiko finansial terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Soliha & Taswan (2002), Hermuningsih & Wardani (2009), serta Karaca & Savsar (2012).

Hasil penelitian ini mengindikasikan semakin tinggi atau rendah profitabilitas dan risiko finansial yang dimiliki sebuah perusahaan tidak akan memengaruhi nilai perusahaan, karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan oleh faktor psikologis pasar. Besar kecilnya profitabilitas dan risiko finansial yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena

investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris mengenai terdapat dampak interaksi antara profitabilitas dan risiko finansial terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari tahun 2007 sampai tahun 2012 untuk 31 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat dampak interaksi antara profitabilitas dan risiko finansial terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari nilai signifikansi yaitu sebesar 0,063. Hasil penelitian ini terbukti menolak H_1 yang menyatakan bahwa terdapat dampak interaksi antara profitabilitas dan risiko finansial terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Soliha & Taswan (2002), Hermuningsih & Wardani (2009), dan Karaca & Savsar (2012).

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, disarankan beberapa hal. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk mengambil sampel penelitian tidak hanya untuk perusahaan manufaktur, tetapi juga perusahaan non-manufaktur, sehingga penelitian ini diharapkan memberikan hasil yang dapat digeneralisasi keseluruhan perusahaan di Indonesia. Selain itu dapat menambah jangka waktu riset selama 10 tahun, jumlah sampel perusahaan yang lebih besar, dan penggunaan rasio keuangan sebagai ukuran memprediksi nilai perusahaan dapat diperbanyak, misalnya dengan menambah rasio likuiditas, rasio aktivitas, serta rasio pasar modal. Perpanjangan periode penelitian serta penambahan

jumlah sampel dan rasio keuangan mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik dalam mengestimasi nilai perusahaan.

Bagi pihak manajemen perusahaan harus hati-hati dalam mengelola profitabilitas dan risiko finansial. Profitabilitas berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan juga semakin tinggi, demikian sebaliknya semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan juga semakin rendah. Risiko finansial berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi risiko finansial maka nilai perusahaan semakin rendah, demikian sebaliknya semakin rendah risiko finansial maka nilai perusahaan semakin tinggi. Penggunaan utang harus hati-hati oleh pihak manajemen, karena semakin besar utang akan menurunkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. 1997. *Analisis Regresi Teori, Kasus, dan Solusi*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, E.F. & Houston, J.F. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. 6th Edition. South Western: Cengage Learning.
- Fidhayatin, S.K. & Dewi, N.H.U. 2012. Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan, dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *The Indonesian Accounting Review*, 2(2): 203-214.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1978. *Statement of Financial Accounting Concepts No.1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*. Connecticut: Stamford.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D.N. 2003. *Basic Econometrics*. 4th Edition. McGraw-Hill International Edition: Economics Series.
- Hermuningsih, S. & Wardani, D.K. 2009. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan pada

Nilai Perusahaan: Dampak Interaksi antara Profitabilitas dan Risiko Finansial pada Perusahaan Manufaktur

Meythi, Oktavianti, & Riki Martusa

- Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(2): 173-183.
- Ikbal, M., Sutrisno, & Djamhuri, A. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan *Insider* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Prosiding*. Simposium Nasional Akuntansi XIV.
- Jensen, M. & Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- Karaca, S.A.S. & Savsar, A. 2012. The Effect of Financial Ratios on the Firm Value: Evidence from Turkey. *Journal of Applied Economic Sciences*, 7(1): 56-63.
- Meythi. 2005. Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(2): 1-17.
- Santoso, S. 2000. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia.
- Soliha, E. & Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Memengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 9(2): 149-163.
- Weygandt, J.J., Kimmel, P.D. & Kieso, D.E. 2011. *Accounting Principles*. 10th Edition. Singapore: John Wiley & Sons Inc.