

PENGARUH RISIKO PERUSAHAAN TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN PADA INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN

Oleh:

Istiono

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi dan Pascasarjana
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

ABSTRACT

This research was done to see the effects of company risk to profitability and value of a firm. The results of analysis show that: the company risk did not have a significant effect on profitability; the company risk did not have a significant effect on value of a firm; profitability had a significant effect on value of the firm; and both company risk and profitability simultaneously had a significant effect on value of a firm.

Keywords: *company risk, profitability, and value of a firm.*

Pendahuluan

Setiap bisnis yang dijalankan diharapkan mampu menghasilkan laba. Laba merupakan imbal jasa atas dana yang diinvestasikan oleh para investor dalam sebuah perusahaan. Oleh karena itu para pengelola (manajer) perusahaan dituntut harus mampu menjalankan perusahaan secara baik dan benar agar dapat menghasilkan laba. Laba merupakan selisih antara pendapatan dengan biaya. Pendapatan (utama) dihasilkan dari penjualan produk dan/atau jasa yang diproduksi sebuah perusahaan. Ada beberapa macam biaya yang dapat dikelompokkan berdasarkan kriteria tertentu.

Berbagai biaya operasional perusahaan mempunyai perilaku yang berbeda jika dihubungkan dengan aktivitas perusahaan. Secara umum, menurut perilakunya, biaya dapat dibedakan menjadi dua yaitu biaya variabel dan biaya tetap. Nilai total biaya variabel mengikuti perkembangan total aktivitas perusahaan. Jika aktivitas tinggi maka total biaya variabel juga tinggi dan biaya ini akan mempunyai nilai nol jika aktivitas perusahaan berhenti total.

Biaya tetap adalah biaya yang nilai totalnya tidak terpengaruh oleh perubahan aktivitas perusahaan dalam rentang tertentu. Biaya ini masih menjadi beban perusahaan meskipun aktivitas perusahaan berhenti total. Penggunaan biaya tetap dalam jumlah tertentu dapat memberikan keuntungan namun dapat juga merugikan perusahaan pada kondisi yang berbeda. Sehingga biaya tetap operasional menimbulkan risiko bisnis bagi perusahaan. Risiko ini ditanggung oleh semua perusahaan dengan derajat risiko yang berbeda-beda dan berubah-ubah seiring perubahan kondisi yang dihadapi.

Selain biaya tetap operasional, ada juga biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan karena sumber dana yang digunakan untuk membiayai investasinya. Sumber dana yang menimbulkan biaya tetap adalah utang dan saham preferen. Utang menimbulkan biaya tetap bunga yang harus dibayar selama pokok utang belum dilunasi. Sedangkan dividen saham preferen juga menimbulkan biaya tetap karena dividen untuk saham ini harus selalu dibayar setiap tahun dalam jumlah tetap sesuai dengan komitmen awal penerbitan saham preferen tersebut. Sehingga biaya tetap ini menimbulkan risiko keuangan. Risiko ini hanya ditanggung oleh perusahaan-perusahaan yang menggunakan utang dan/atau saham preferen sebagai bagian sumber pembiayaan.

Perusahaan yang tidak mempunyai utang dan/atau saham preferen hanya menghadapi risiko bisnis. Namun jika sebuah perusahaan mempunyai utang (yang membebankan bunga) dan/atau saham preferen menghadapi risiko bisnis dan risiko keuangan atau risiko total perusahaan. Sehingga bagi perusahaan yang mempunyai risiko bisnis besar seharusnya menekan risiko keuangannya agar total risiko perusahaan tidak besar, karena semakin besar risiko perusahaan semakin besar risiko kebangkrutan perusahaan itu.

Struktur biaya sebuah perusahaan menentukan nilai laba yang mampu didapat oleh perusahaan itu. Perbedaan pemakaian biaya tetap – baik biaya tetap operasional dan keuangan selain biaya variabel – tentunya berpengaruh

terhadap profitabilitas (kemampuan menghasilkan laba) perusahaan. Dengan kata lain risiko perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Risiko perusahaan seharusnya juga menjadi pertimbangan para investor pada saat akan menginvestasikan dananya pada saham. Mereka akan memilih berbagai saham perusahaan yang mempunyai risiko sesuai dengan preferensi mereka dan menjanjikan pengembalian sesuai dengan harapannya. Mereka akan menawarkan harga beli atau harga jual saham yang terbaik menurut mereka. Kekuatan tawar-menawar ini akan menentukan harga pasar atas saham tersebut di bursa efek dan harga ini juga menunjukkan nilai perusahaan menurut penilaian para investor.

Perusahaan yang bergerak dalam industri makanan dan minuman merupakan perusahaan yang memproduksi produk akhir yang siap dikonsumsi langsung oleh konsumen akhir. Produk jenis ini selalu dibutuhkan oleh konsumen setiap. Sehingga penjualan produk ini seharusnya relatif stabil dibandingkan dengan lini industri lainnya menghadapi lingkungan eksternal yang sering berfluktuasi. Namun banyak faktor lain – baik internal maupun eksternal perusahaan – yang mempengaruhi stabilitas penjualan lini industri makanan dan minuman.

Berdasarkan uraian diatas maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah: (1) apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap risiko keuangan?; (2) apakah risiko perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas?; (3) apakah risiko perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (4) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; dan (5) apakah risiko perusahaan dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

Tinjauan Pustaka

Risiko

Setiap perusahaan selalu menghadapi ketidakpastian dalam kegiatan operasional setiap hari sehubungan kondisi masa depan tidak dapat diprediksikan dengan tepat. Keadaan ini menimbulkan risiko bagi semua perusahaan. Satu definisi menyatakan bahwa *risk refers to the chance that some unfavorable event will occur* (Brigham & Daves, 2002: 21). Pengertian

lain menyatakan bahwa risiko adalah kemungkinan variabilitas perkiraan pendapatan atau laba (Keown, et.all, 2002: 34). Dari dua definisi ini dapat disimpulkan bahwa risiko merupakan peluang terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan dan ditandai dengan adanya variabilitas atas pendapatan atau laba yang diharapkan.

Terdapat banyak macam risiko yang dihadapi oleh sebuah perusahaan tergantung dari sisi mana memandangnya. Dua risiko yang relevan dengan penelitian ini adalah risiko bisnis dan risiko keuangan. Hal ini terkait dengan perlunya membedakan antara variasi laba yang terkait dengan (1) risiko bisnis yang dihadapi perusahaan dan (2) keputusannya untuk masuk menghadapi risiko keuangan.

Risiko bisnis adalah tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang (Brigham & Houston, Buku II, 2001: 6). Risiko ini merupakan risiko yang muncul karena sifat lini bisnis yang dipilih oleh sebuah perusahaan. Lini bisnis yang berbeda menyebabkan perbedaan risiko bisnis. Berbagai perubahan faktor eksternal perusahaan akan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap setiap lini bisnis yang berbeda.

Lini bisnis dan/atau teknologi yang diaplikasikan oleh sebuah perusahaan berpengaruh terhadap struktur biaya operasional. Berdasarkan perilakunya biaya dapat dibedakan menjadi biaya tetap dan biaya variabel. Risiko bisnis sebagian tergantung pada sejauhmana biaya suatu perusahaan bersifat tetap. Jika biaya tetap tinggi, penurunan sedikit saja dalam penjualan dapat mengakibatkan penurunan yang besar dalam laba operasi dan ROE (Brigham & Houston, Buku II, 2001: 10).

Nilai biaya operasional tetap dalam sebuah perusahaan ditunjukkan oleh leverage operasi perusahaan. Leverage operasi adalah seberapa besar biaya tetap digunakan dalam operasi suatu perusahaan (Brigham & Houston, Buku II, 2001: 10). Pendapat lain mengatakan bahwa pengungkit operasi adalah terdapatnya biaya operasi tetap didalam aliran laba perusahaan (Keown, et.all, 2002: 37). Semakin tinggi biaya tetap semakin tinggi leverage operasi. Nilai leverage operasi, dan juga risiko bisnis, sebuah perusahaan ditunjukkan oleh tingkat leverage operasi. Tingkat leverage operasi (*degree of operating leverage = DOL*) didefinisikan sebagai persentase perubahan dalam laba operasi (atau EBIT) akibat perubahan tertentu dalam persentase penjualan (Brigham & Houston, Buku II, 2001: 56).

Risiko berikutnya adalah risiko keuangan. Risiko keuangan adalah kenaikan risiko pemegang saham, yang melebihi risiko bisnis dasar, sebagai akibat penggunaan leverage keuangan (Brigham & Houston, Buku II, 2001: 10). Definisi lain menyatakan bahwa risiko keuangan adalah tambahan variabilitas laba yang tersedia bagi para pemegang saham perusahaan serta tambahan kemungkinan insolven yang dihadapi pemegang saham akibat penggunaan pengungkit keuangan (Keown, et.all, 2002: 36). Jadi risiko ini hanya ditanggung oleh perusahaan yang mempunyai utang dan/atau saham preferen dalam struktur modalnya. Sumber dana ini menimbulkan biaya keuangan tetap yang dapat menyebabkan kebangkrutan.

Nilai sumber dana berbiaya tetap ditunjukkan oleh leverage keuangan. Leverage keuangan adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan (Brigham & Houston, Buku II, 2001: 10). Pengertian lain mengatakan bahwa pengungkit keuangan adalah pendanaan sebagian aset perusahaan dengan sekuritas yang mengandung tingkat pengembalian yang tetap atau terbatas (Keown, et.all, 2002: 37). Tujuan dari penggunaan leverage keuangan adalah untuk meningkatkan tingkat pengembalian atas ekuitas (ROE), seperti dikatakan bahwa pengungkit keuangan sebagai praktik pembiayaan sebagian dari aset perusahaan menggunakan sekuritas berbiaya tetap dalam rangka meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham (Keown, et.all, 2002: 52).

Semakin besar sumber dana berasal dari utang, semakin tinggi leverage keuangan dan semakin tinggi risiko keuangan perusahaan. Tingkat risiko keuangan diukur dengan tingkat leverage keuangan. Tingkat leverage keuangan (*degree of financial leverage = DFL*) didefinisikan sebagai persentase perubahan laba per saham yang diakibatkan oleh persentase perubahan tertentu pada laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) (Brigham & Houston, Buku II, 2001: 58).

Seperti dijelaskan diatas bahwa ada dua macam risiko. Risiko bisnis dihadapi oleh semua perusahaan, sedangkan risiko keuangan hanya dihadapi oleh perusahaan-perusahaan yang menggunakan utang dan/atau saham preferen sebagai bagian dari sumber dananya. Dengan demikian ada perusahaan-perusahaan yang menghadapi risiko gabungan dari kedua risiko tersebut, yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai leverage keuangan. Risiko gabungan

merupakan gabungan antara risiko bisnis dan risiko keuangan. Risiko ini diukur dengan tingkat leverage total (*degree of total leverage = DTL*).

Profitabilitas

Setiap perusahaan dalam kegiatan operasionalnya setiap hari tentu ingin mendapatkan laba. Dengan laba yang diperoleh, perusahaan dapat membayar dividen kepada para investor dan mengembangkan bisnisnya. Untuk itu perlu diketahui profitabilitas perusahaan dari hasil aktivitasnya. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. *Profitability or operating ratios are design to help evaluate management performance* (Shapiro & Balbirer, 2000: 45).

Ada beberapa macam rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. *Profitability can be measured in three dimensions – sales, total assets, and owner's equity – and generally can be defined in a number of ways* (Philippatos & Sihler, 1991: 70). Setiap dimensi ini menggunakan jenis laba yang berbeda dan mempunyai makna dan kegunaan yang berbeda.

Rasio profitabilitas terdiri dari (1) margin laba atas penjualan; (2) *basic earning power*; (3) pengembalian atas total aktiva; dan (4) pengembalian atas ekuitas saham biasa. (Brigham & Houston, buku 1, 2001: 89-91).

Rasio margin laba atas penjualan (PM) mengukur laba per unit uang penjualan. Rasio *basic earning power* (BEP) menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba operasi (EBIT). Rasio pengembalian atas total aktiva (ROA) mengukur kemampuan aktiva menghasilkan laba bersih. Rasio pengembalian atas ekuitas (ROE) mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham.

Nilai Perusahaan

Sebuah perusahaan didirikan dengan suatu tujuan tertentu. Ada beberapa tujuan yang ingin dicapai dalam operasionalnya setiap hari tergantung dari sisi mana memandangnya. Dari sisi manajemen keuangan, *the goal of the firm, and therefore of all managers and employees, is to maximize the wealth of the owners for whom it is being operated. The wealth of corporate owners is measured by the share price of the* (Gitman, 1994: 18). Pendapat lain

mengatakan bahwa tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham, atau dapat diartikan memaksimalkan harga saham biasa perusahaan (Brigham & Houston, Buku I, 2001: 16). Berdasarkan dua pendapat tersebut maka dapat dikatakan bahwa semakin tinggi harga pasar saham sebuah perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan, dan semakin tinggi pula kekayaan pemegang saham itu.

Nilai sebuah perusahaan dapat diukur dengan melihat rasio nilai perusahaan tersebut. Dimana rasio nilai pasar adalah sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham. Rasio ini memberikan manajemen petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek di masa mendatang (Brigham & Houston, Buku I, 2001: 91). Rasio nilai pasar terdiri dari rasio harga-laba dan rasio nilai pasar/buku.

Rasio harga-laba (PER) menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar per unit uang atas laba yang dilaporkan. Sedangkan rasio nilai pasar terhadap nilai buku (MBR) memberikan indikasi lain tentang bagaimana investor memandang perusahaan.

Hypothesis

Hypothesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah: (1) risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap risiko keuangan; (2) risiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas; (3) risiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; (4) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; dan (5) risiko perusahaan dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas yaitu untuk menguji pengaruh satu variabel terhadap variabel lain. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah beberapa perusahaan yang masuk dalam lini industri makanan dan minuman (*food and beverage*) yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan setiap tahun mulai tahun 2004 hingga tahun 2008.

Ada tiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu risiko perusahaan, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Risiko perusahaan diukur dengan tingkat leverage operasi (DOL), tingkat leverage finansial (DFL), dan tingkat leverage total (DTL). Adapun rumus untuk menghitung masing-masing rasio tersebut adalah:

$$DOL = \frac{\text{Persentase perubahan EBIT}}{\text{Persentase perubahan penjualan}}$$

$$DFL = \frac{\text{Persentase perubahan EPS}}{\text{Persentase perubahan EBIT}}$$

$$DTL = DOL \times DFL$$

Profitabilitas perusahaan diukur dengan rasio margin laba atas penjualan (PM), rasio *basic earning power* (BEP), tingkat pengembalian atas aktiva (ROA), dan tingkat pengembalian atas ekuitas (ROE). Rumus untuk setiap rasio ini adalah:

$$PM = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

$$BEP = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$$

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas saham biasa}}$$

Sedangkan nilai perusahaan diukur dengan rasio harga-laba (PER) dan rasio nilai pasar terhadap nilai buku (MBR) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

$$\text{MBR} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

Semua indikator penelitian dihitung dengan menggunakan data rasio dan jenis datanya adalah *pooled* yaitu gabungan *time series* dan *cross sectional*. Semua data yang dianalisis didasarkan pada laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik dan dipublikasikan kepada masyarakat umum.

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Ada 19 perusahaan makanan dan minuman yang pernah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, namun satu perusahaan tidak dapat digunakan sebagai sampel karena jumlah laporan keuangan yang dipublikasikan kurang dari 5 tahun secara berturut-turut. Tabel 1 menunjukkan 18 nama perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian dan nilai rata-rata setiap indikator penelitian untuk masing-masing perusahaan selama 5 tahun serta nilai rata-rata industri setiap indikator dari kedelapan-belas perusahaan tersebut.

Nilai DOL menunjukkan seberapa besar perubahan laba operasi akibat perubahan penjualan, sehingga semakin besar nilai DOL semakin besar pula pengaruh perubahan tingkat penjualan terhadap perubahan laba operasi. Nilai DOL menunjukkan tingkat risiko bisnis, semakin tinggi nilai DOL semakin tinggi risiko bisnis sebuah perusahaan.

PT. Multi Bintang Indonesia mempunyai nilai DOL terendah yaitu sebesar 1,07. Ini menunjukkan bahwa risiko bisnisnya paling rendah dibandingkan dengan risiko bisnis perusahaan lain. Karena laba operasi akan naik (turun) hanya sebesar 1,07 kali dari kenaikan (penurunan) penjualannya. Sedangkan PT. Cahaya Kalbar menghadapi risiko bisnis paling tinggi karena mempunyai nilai DOL terbesar yaitu 37,83 yang berarti jika penjualan

perusahaan naik (turun) akan menyebabkan kenaikan (penurunan) laba operasi sebesar 37,83 kali perubahan penjualan tersebut. Ini merupakan suatu perubahan yang besar. Sementara nilai DOL rata-rata adalah sebesar 7,83.

Tabel 1 Nilai Indikator Rata-Rata

No	Perusahaan	DOL	DFL	DTL	PM	BEP	ROA	ROE	PER	MBR
1.	Ades WI	12,44	3,13	17,03	-0,80	-0,51	-0,64	-0,93	-0,43	2,71
2.	Aqua GM	1,47	0,96	1,39	0,05	0,12	0,10	0,18	0,08	2,80
3.	Cahaya K	37,83	1,00	98,84	-0,03	0,02	-0,01	-0,01	-0,03	0,69
4.	Davomas A	2,03	1,48	3,78	0,10	0,11	0,07	0,16	0,25	1,89
5.	Delta D	1,67	0,89	1,46	0,12	0,12	0,09	0,11	0,16	0,83
6.	Fast Food I	4,37	0,48	1,72	0,05	0,17	0,13	0,22	0,09	2,51
7.	Indofood SM	4,65	2,84	13,72	0,03	0,12	0,03	0,11	0,04	2,55
8.	Mayora I	1,83	1,04	2,28	0,05	0,10	0,06	0,10	0,10	0,98
9.	Multi BI	1,07	1,75	1,76	0,11	0,21	0,15	0,37	0,09	4,46
10.	Pioneerindo GI	21,69	21,22	263,13	-0,03	0,07	-0,06	-0,33	-0,06	269,22
11.	Prasidha AN	1,90	2,57	3,81	1,88	0,07	1,02	-1,35	4,18	0,44
12.	Sekar Laut	6,67	0,65	3,35	0,09	-0,05	-0,15	0,95	-0,06	28,56
13.	Siantar TOP	4,43	0,69	2,59	0,03	0,07	0,04	0,06	0,08	0,88
14.	Sierad Produce	3,59	2,29	10,25	-0,05	-0,01	-0,05	-0,71	-0,42	1,37
15.	SMART	20,70	1,99	24,02	0,06	0,10	0,06	0,14	0,01	2,49
16.	Tiga Pilar SF	9,78	13,52	62,72	0,01	0,08	0,01	0,02	0,01	2,65
17.	Tunas Baru L	2,70	5,89	21,81	0,03	0,08	0,02	0,05	0,05	1,18
18.	Ultra Jaya M	4,19	6,44	7,81	0,01	0,06	0,01	0,02	0,01	1,32
Rata-rata industri		7,83	3,82	30,18	0,11	0,05	0,06	-0,05	0,23	18,20

Sumber: Hasil Olah Data

Nilai DFL menunjukkan pengaruh perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap perubahan laba per saham (EPS). Pada nilai DFL tertentu berarti bahwa nilai EPS akan berubah sebesar nilai DFL kali nilai perubahan EBIT. Semakin tinggi nilai DFL, semakin tinggi pengaruh perubahan EBIT terhadap nilai EPS. Nilai DFL juga mencerminkan tingkat risiko keuangan sebuah perusahaan. Semakin tinggi nilai DFL sebuah perusahaan, semakin tinggi pula risiko keuangan perusahaan itu.

Risiko keuangan terkecil ada pada PT Fast Food Indonesia dengan nilai DFL sebesar 0,48, sedangkan PT. Pioneerindo Gourmet International mempunyai risiko keuangan terbesar dengan nilai DFL sebesar 21,22. Nilai DFL rata-rata adalah 3,82.

Gabungan risiko bisnis dan risiko keuangan merupakan risiko total perusahaan dan tingkat risiko ini ditunjukkan oleh nilai DTL. Nilai ini menunjukkan tingkat perubahan EPS akibat perubahan penjualan. Semakin tinggi nilai DTL sebuah perusahaan semakin besar pengaruh perubahan penjualan terhadap perubahan EPS dan semakin besar pula risiko total perusahaan itu. Nilai EPS akan berubah sebesar nilai DTL kali nilai perubahan penjualan.

PT. Delta Djakarta mempunyai nilai DTL terendah yaitu sebesar 1,46, berarti perusahaan ini menghadapi risiko total paling rendah diantara perusahaan makanan dan minuman lain. PT. Pioneerindo Gourmet International mempunyai risiko total tertinggi dengan nilai DTL sebesar 263,13. Sementara nilai DTL rata-rata industri adalah 30,18.

Margin laba atas penjualan (PM) mengukur laba bersih yang dihasilkan oleh penjualan. Nilai PM juga mampu mengukur tingkat efisiensi biaya operasional untuk menghasilkan penjualan. Nilai PM tertinggi diperoleh oleh PT. Prasadha Aneka Niaga dengan nilai PM sebesar 1,88. Ini berarti bahwa perusahaan ,selama 5 tahun, mampu menghasilkan laba bersih rata-rata sebesar Rp1,88 dari setiap rupiah penjualan. Sedangkan PT. Ades Waters Indonesia mempunyai nilai PM rata-rata terkecil yaitu sebesar minus 0,80, yang berarti bahwa secara rata-rata perusahaan menderita rugi atas setiap rupiah penjualannya. Nilai PM rata-rata industri adalah 0,11.

Nilai BEP menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba operasi. Nilai ini juga menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba operasi. Semakin tinggi (hingga batas tertentu) nilai BEP, semakin besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba operasi dan semakin tinggi pula tingkat efisiensi pemakaian (investasi) total aktiva. Nilai BEP rata-rata tertinggi sebesar 0,21 diperoleh oleh PT. Multi Bintang Indonesia, ini berarti bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba operasi sebesar 21 persen dari nilai investasi pada aktiva total. Sedangkan PT. Ades Waters Indonesia secara rata-rata menderita rugi operasi sebesar 51 persen dari total investasi pada aktiva, karena perusahaan mempunyai nilai BEP terendah yaitu sebesar minus 0,51. Sementara nilai BEP rata-rata industri perusahaan makanan dan minuman adalah 0,05.

Tingkat pengembalian atas total aktiva (ROA) mengukur kemampuan aktiva menghasilkan laba bersih. Nilai ROA juga menunjukkan tingkat

efisiensi keseluruhan aktiva yang digunakan dalam operasi perusahaan untuk menghasilkan laba yang tersedia bagi para pemegang saham perusahaan. Semakin tinggi (hingga batas tertentu) nilai ROA, semakin besar kemampuan total aktiva menghasilkan laba bersih dan semakin tinggi tingkat efisiensi investasi total perusahaan. Nilai ROA rata-rata tertinggi didapat oleh PT. Prasadha Aneka Niaga yaitu sebesar 1,02. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih rata-rata sebesar Rp1,02 atas setiap rupiah yang diinvestasikan pada aktiva total. PT. Ades Waters Indonesia mempunyai nilai ROA terkecil yaitu sebesar minus 0,64. Dengan demikian ia menderita rugi bersih rata-rata sebesar Rp0,64 per tahun atas setiap rupiah yang diinvestasikan pada keseluruhan aktiva. Nilai ROA rata-rata industri adalah 0,06.

Tingkat pengembalian atas ekuitas (ROE) mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham atau mengukur tingkat efisiensi penggunaan ekuitas untuk menghasilkan laba bersih. Semakin tinggi (hingga batas tertentu) semakin optimal penggunaan ekuitas (modal sendiri) untuk menghasilkan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa atau pemilik perusahaan. Nilai ROE rata-rata tertinggi adalah sebesar 0,95 untuk PT. Sekar Laut. Hal ini menunjukkan bahwa ia memanfaatkan setiap rupiah dari ekuitas untuk menghasilkan laba bersih sebesar Rp0,95. Nilai ROE rata-rata terkecil sebesar minus 1,35 diperoleh oleh PT. Prasadha Aneka Niaga. Berarti ia menderita rugi bersih sebesar 1,35 kali dari nilai ekuitas perusahaan. Nilai ROE rata-rata industri adalah minus 0,05.

Nilai PER menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar per unit uang atas laba yang dilaporkan. Semakin tinggi (hingga batas tertentu) nilai PER, semakin tinggi penghargaan para investor atas laba bersih yang dilaporkan. Nilai PER rata-rata tertinggi sebesar 4,18 didapat oleh PT. Prasadha Aneka Niaga. Hal ini berarti bahwa harga pasar dari setiap lembar saham adalah sebesar 4,18 kali laba per lembar saham. Nilai PER terendah sebesar minus 0,43 diperoleh oleh PT. Ades Waters Indonesia. Hal ini terjadi karena perusahaan menderita rugi bersih, namun para investor masih menghargai saham tersebut sebesar 0,43 kali nilai kerugian bersih. Sedangkan nilai PER rata-rata industri adalah 0,23.

Nilai MBR memberikan indikasi lain tentang bagaimana investor memandang perusahaan. Nilai ini menunjukkan penghargaan para investor terhadap nilai buku atas ekuitas perusahaan. Semakin tinggi (hingga batas tertentu) nilai MBR sebuah perusahaan, semakin tinggi penghargaan para

investor atas nilai buku dari ekuitas perusahaan. PT. Pioneerindo Gourmet International mempunyai nilai MBR rata-rata sebesar 269,22 yang merupakan nilai tertinggi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lain. Ini mencerminkan bahwa para investor memberikan harga pasar saham sebesar 269,22 kali dari nilai buku ekuitas. Nilai yang sangat besar ini terjadi karena nilai buku dari ekuitas sangat kecil dibandingkan dengan harga pasar saham perusahaan. Nilai MBR terkecil adalah sebesar 0,44 yang diperoleh oleh PT. Prasadha Aneka Niaga, yang berarti bahwa penghargaan investor terhadap saham perusahaan hanya sebesar 0,44 kali dari nilai MBR. Nilai MBR rata-rata industri adalah sebesar 19,20.

Pembahasan

Pada bagian ini dilakukan uji statistik atas setiap hipotesis yang diajukan. Dengan uji hipotesis dapat diketahui signifikansi pengaruh satu variabel terhadap variabel lain.

Uji Hipotesis 1

Hipotesis 1 menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap risiko keuangan. Risiko bisnis diukur dengan nilai DOL dan risiko keuangan diukur dengan nilai DFL. Hasil analisis statistik seperti terlihat pada Tabel 2.

Tabel 2 Koefisien Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Risiko Keuangan

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.253	.914		2.464	.016
	DOL	.026	.039	.073	.684	.496

Sumber: Hasil Olah Data

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai Sig untuk DOL adalah 0,496 yang lebih besar dari nilai α (alfa) yang digunakan sebesar 0,05 (5 persen). Sehingga ini menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko keuangan. Dengan kata lain ada faktor-faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini yang mempengaruhi tingkat leverage keuangan sebuah perusahaan.

Uji Hipotesis 2

Hipotesis 2 mengatakan bahwa risiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. DOL, DFL, dan DTL digunakan sebagai indikator untuk variabel risiko dan PM, BEP, ROA, dan ROE merupakan indikator variabel tergantung untuk profitabilitas. Hasil analisis statistik seperti diperlihatkan pada Tabel 3, Tabel 4, Tabel 5, dan Tabel 6.

Semua nilai Sig pada Tabel 3 hingga Tabel 6 untuk indikator DOL, DFL, dan DTL bernilai lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa risiko perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Sehingga terdapat variabel lain yang mempunyai pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Tabel 3 Koefisien Pengaruh Risiko Perusahaan Terhadap PM

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.641	.515		1.245	.216
	DOL	-.007	.027	-.035	-.254	.800
	DFL	-.010	.075	-.018	-.131	.896
	DTL	.000	.007	-.002	-.015	.988

Sumber: Hasil Olah Data

Tabel 4 Koefisien Pengaruh Risiko Perusahaan Terhadap BEP

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.050	.018		2.737	.008
	DOL	.000	.001	-.056	-.417	.678
	DFL	.003	.003	.156	1.127	.263
	DTL	.000	.000	-.093	-.569	.571

Sumber: Hasil Olah Data

Tabel 5 Koefisien Pengaruh Risiko Perusahaan Terhadap ROA

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.072	.062		1.163	.248
	DOL	-.001	.003	-.060	-.444	.658
	DFL	.000	.009	-.006	-.040	.968
	DTL	-3.3E-005	.001	-.006	-.038	.970

Sumber: Hasil Olah Data

Tabel 6 Koefisien Pengaruh Risiko Perusahaan Terhadap ROE

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.238	.634		.375	.708
	DOL	.031	.033	.127	.949	.346
	DFL	.138	.093	.205	1.484	.141
	DTL	-.014	.009	-.262	-1.602	.113

Sumber: Hasil Olah Data

Uji Hipotesis 3

Hipotesis 3 menyatakan bahwa risiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. DOL, DFL, dan DTL merupakan indikator dari variabel risiko sebagai variabel bebas, sedangkan PER dan MBR merupakan indikator variabel tergantung untuk nilai perusahaan. Hasil analisis statistik seperti tampak pada Tabel 7 dan Tabel 8.

Tabel 7 Koefisien Pengaruh Risiko Perusahaan Terhadap PER

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.253	.232		1.090	.279
	DOL	-.002	.012	-.028	-.209	.835
	DFL	-.002	.034	-.008	-.058	.954
	DTL	.000	.003	-.010	-.059	.953

Sumber: Hasil Olah Data

Tabel 8 Koefisien Pengaruh Risiko Perusahaan Terhadap MBR

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	23.350	15.379		1.518	.133
	DOL	-1.274	.793	-.216	-1.606	.112
	DFL	-1.983	2.248	-.122	-.882	.380
	DTL	.268	.214	.205	1.251	.214

Sumber: Hasil Olah Data

Kedua tabel tersebut menghasilkan nilai Sig untuk semua indikator risiko perusahaan lebih besar dari 0,05. Nilai ini menunjukkan bahwa risiko perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis 4

Hipotesis 4 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas memakai indikator PM, BEP, ROA dan ROE sedangkan PER dan MBR dipakai untuk indikator nilai perusahaan. Hasil analisis statistik seperti tercantum dalam Tabel 9, Tabel 10, Tabel 11, dan Tabel 12.

Tabel 9 Anova Pengaruh Profitabilitas Terhadap PER

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	351.559	4	87.890	467.951	.000 ^a
	Residual	15.965	85	.188		
	Total	367.523	89			

Sumber: Hasil Olah Data

Tabel 9 memperlihatkan bahwa semua indikator profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PER), karena mempunyai nilai Sig lebih kecil dari 0,05. Pengaruh variasi profitabilitas terhadap variasi nilai perusahaan (PER) ditunjukkan oleh nilai *R Square*, yang bernilai 0,957. Ini bermakna bahwa 95,7 persen variasi nilai perusahaan (PER) dipengaruhi oleh variasi nilai profitabilitas.

Sedangkan pengaruh secara parsial dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada Tabel 10. Indikator PM mempunyai nilai Sig 0,956 yang lebih besar dari 0,05, sehingga PM secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER). Sementara indikator lain mempunyai nilai Sig lebih kecil dari 0,05 yang berarti secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER).

Tabel 10 Koefisien Pengaruh Profitabilitas Terhadap PER

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.179	.048		3.703	.000
	PM	.001	.010	.001	.055	.956
	BEP	-3.117	.294	-.247	-10.593	.000
	ROA	3.729	.089	.998	41.871	.000
	ROE	-.059	.008	-.164	-7.240	.000

Sumber: Hasil Olah Data

Persamaan regresi yang menunjukkan kontribusi profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dibuat sebagai berikut:

$$\text{Nilai perusahaan (PER)} = 0,179 - 3,117(\text{BEP}) + 3,729(\text{ROA}) - 0,059(\text{ROE})$$

Dalam persamaan ini, indikator PM tidak dimasukkan karena pengaruhnya tidak signifikan. Persamaan ini memperlihatkan bahwa jika nilai profitabilitas sebesar nol, maka nilai PER adalah 0,179. Nilai PER akan naik (turun) jika nilai ROA naik (turun) dan nilai BEP dan ROE turun (naik) sebesar nilai koefisien *B* kali nilai kenaikan (penurunan) dari tiga indikator profitabilitas tersebut.

Tabel 11 memperlihatkan hasil analisis statistik pengaruh semua indikator profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan (MBR). Nilai pada Tabel itu adalah 0,023 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa secara simultan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun pengaruh variasi profitabilitas terhadap variasi nilai perusahaan (PER) adalah cukup kecil yaitu sebesar 12,4 persen seperti ditunjukkan oleh nilai *R Square* sebesar 0,124.

Pengaruh indikator profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan (MBR) seperti terlihat pada Tabel 12. Pada tabel ini dapat dilihat bahwa hanya indikator ROE yang mempunyai nilai Sig lebih kecil dari 0,05, dengan demikian secara parsial hanya ROE yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (MBR).

Tabel 11 Anova Pengaruh Profitabilitas Terhadap MBR

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	207082.6	4	51770.652	3.009	.023 ^a
	Residual	1462643	85	17207.570		
	Total	1669726	89			

Sumber: Hasil Olah Data

Tabel 12 Koefisien Pengaruh Profitabilitas Terhadap MBR

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	24.260	14.614		1.660	.101
	PM	-.492	3.156	-.016	-.156	.877
	BEP	-44.946	89.062	-.053	-.505	.615
	ROA	-3.161	26.960	-.013	-.117	.907
	ROE	-8.337	2.464	-.344	-3.384	.001

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan nilai koefisien *B* pada Tabel 12 dapat dibuat persamaan regresi untuk nilai perusahaan (MBR) sebagai berikut:

$$\text{Nilai perusahaan (MBR)} = 24,260 - 8,337(\text{ROE})$$

Persamaan ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan (MBR) adalah sebesar 24,26 jika nilai ROE adalah sebesar nol. Nilai MBR akan naik (turun) sebesar 8,337 kali penurunan (kenaikan) nilai ROE.

Uji Hipotesis 5

Hipotesis 5 menyatakan bahwa risiko perusahaan dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tabel 13 hingga Tabel 16 merupakan hasil analisis untuk kasus ini.

Pengaruh simultan dari risiko perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (PER) seperti tampak pada Tabel 13. Nilai Sig pada tabel ini adalah 0,000 sehingga risiko perusahaan dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh variasi risiko perusahaan dan profitabilitas terhadap variasi nilai perusahaan (PER) adalah sebesar 96 persen karena nilai *R Square*-nya sebesar 0,960

Tabel 13 Anova Pengaruh Risiko dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap PER

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	352.751	7	50.393	279.730	.000 ^a
	Residual	14.772	82	.180		
	Total	367.523	89			

Sumber: Hasil Olah Data

Tabel 14 memperlihatkan nilai signifikansi pengaruh risiko perusahaan dan profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan (PER). Nilai Sig untuk indikator DOL dan PM adalah lebih besar dari 0,05, sehingga secara parsial kedua indikator ini tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER). Sedangkan indikator yang lain secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 14 Koefisien Pengaruh Risiko dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap PER

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.157	.050		3.134	.002
	DOL	.003	.002	.040	1.415	.161
	DFL	.018	.007	.073	2.473	.015
	DTL	-.001	.001	-.073	-2.095	.039
	PM	.001	.010	.002	.080	.937
	BEP	-3.191	.291	-.253	-10.953	.000
	ROA	3.738	.087	1.000	42.788	.000
	ROE	-.062	.008	-.174	-7.714	.000

Sumber: Hasil Olah Data

Berdasarkan nilai *Unstandardized Coefficients B* untuk masing-masing indikator pada Tabel 14 dapat disusun persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$PER = 0,157 + 0,018DFL - 0,001DTL - 3,191BEP + 3,738ROA - 0,062ROE$$

Persamaan ini memperlihatkan bahwa jika nilai semua indikator dari variabel bebas adalah nol, nilai perusahaan (PER) sama dengan 0,157. Nilai PER akan naik apabila indikator yang mempunyai koefisien *B* bertanda positif mempunyai nilai positif tertentu atau indikator yang mempunyai koefisien *B* bertanda negatif mempunyai nilai negatif tertentu, sedangkan indikator yang lain dianggap bernilai nol. Nilai PER akan berkurang jika nilai indikator bertanda sebaliknya. Pertambahan atau penurunan nilai PER – dari nilai 0,157 – adalah sebesar nilai koefisien *B* dikalikan dengan nilai indikatornya yang dimasukkan dalam persamaan tersebut.

Tabel 15 memperlihatkan pengaruh risiko perusahaan dan profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan (MBR). Nilai Sig untuk pengaruh ini adalah 0,069 yang berarti bahwa pengaruh risiko perusahaan dan profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan (MBR) adalah tidak signifikan.

Tetapi jika dilihat secara parsial hanya indikator ROE yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (MBR) karena mempunyai nilai Sig lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,002 seperti terlihat pada Tabel 16.

Tabel 15 Anova Pengaruh Risiko dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap MBR

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	240474.8	7	34353.539	1.971	.069 ^a
	Residual	1429251	82	17429.894		
	Total	1669726	89			

Sumber: Hasil Olah Data

Tabel 16 Koefisien Pengaruh Risiko dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap MBR

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	28.512	15.538		1.835	.070
	DOL	-1.055	.769	-.179	-1.371	.174
	DFL	-.728	2.207	-.045	-.330	.742
	DTL	.147	.210	.112	.699	.487
	PM	-.553	3.177	-.018	-.174	.862
	BEP	-51.653	90.632	-.061	-.570	.570
	ROA	-4.531	27.170	-.018	-.167	.868
	ROE	-8.047	2.520	-.332	-3.193	.002

Sumber: Hasil Olah Data

Persamaan regresi untuk kasus yang terakhir ini tersusun sebagai berikut:

$$\text{Nilai perusahaan (MBR)} = 28,512 - 8,047\text{ROE}$$

Persamaan ini menunjukkan bahwa nilai MBR adalah sebesar 28,512 jika nilai ROE adalah nol. Namun nilai MBR akan lebih kecil dari nilai kenstantanya (28,512) bila ROE bernilai positif, dengan pengurangan nilai MBR sebesar 8,047 kali nilai ROE. Sebaliknya, nilai MBR akan naik bila nilai ROE bertanda negatif.

Kesimpulan

Dari pembahasan diatas dapat disimpulkan bahwa:

1. Risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko keuangan.
2. Risiko perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
3. Risiko perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Indikator profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER), tetapi secara parsial indikator PM tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER).
5. Indikator profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (MBR), tetapi secara parsial hanya indikator ROE yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (MBR).
6. Risiko perusahaan dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER). Tetapi secara parsial, indikator DOL dan PM tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER).
7. Risiko perusahaan dan profitabilitas secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (MBR), secara parsial hanya indikator ROE yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (MBR).

Daftar Pustaka

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Buku I dan II. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Brigham, Eugene F. and Philip R. Daves. 2002. *Intermediate Financial Management*. Seventh Edition. South Western. The United State of America
- Gitman, Lawrence J. 1994. *Principles of Managerial Finance*. Seventh Edition. Harper Collins College Publishers. The United State of America.
- Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty, dan David F. Scott. 2005. *Manajemen Keuangan, Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Edisi Kesembilan. Jilid 2. PT Indeks. Jakarta.
- Philippatos, George C. and William W. Sihler. 1991. *Financial Management*. Second Edition. Allyn and Bacon. Boston.
- Shapiro, Alan C. and Sheldon D. Balbirer. 2000. *Modern Corporate Finance*. Prentice Hall. New Jersey.