

**PENGARUH RISIKO PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Subsektor Industri Barang Konsumsi yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)**

***EFFECT OF COMPANY RISK ON COMPANY VALUE
(Study on Consumer Goods Industry Subsector Companies Listed on the
Indonesia Stock Exchange 2014-2018)***

Ayu Puspitasari^{1*}, Damayanti², M. Iqbal Harori³
¹²³Ilmu Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Lampung
Email: ayupussr@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko perusahaan yang terdiri dari variabel risiko bisnis, risiko keuangan, dan risiko pasar terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda model data panel dengan menggunakan alat analisis program *E-views 11*. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang terdiri dari laporan keuangan tahunan dan harga saham tahun 2014-2018 untuk setiap variabel penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel risiko pasar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial variabel risiko bisnis dan risiko keuangan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Selanjutnya, secara simultan menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis, risiko keuangan, dan risiko pasar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Kata Kunci: Risiko Bisnis, Risiko Keuangan, Risiko Pasar, Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of corporate risk, which consists of business risk, financial risk, and market risk variables on firm value in consumer goods industry sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018. The analytical method used in this study is multiple regression analysis of panel data models using the E-views 11 analysis tool. The data used in this study are secondary data consisting of annual financial reports and stock prices for the years 2014-2018 for each research variable. The results of this study indicate that partially the market risk variable has a positive and significant effect on the firm value variable. Meanwhile, partially the business risk and financial risk variables have a positive and insignificant influence on the firm value variable. Furthermore, simultaneously it shows that the variables business risk, financial risk and market risk have a positive and significant influence on the variable firm value.

Keywords: Business Risk, Financial Risk, Market Risk, Firm Value.

PENDAHULUAN

Sektor manufaktur memiliki peran penting dalam perekonomian karena sektor tersebut mengalami pertumbuhan setiap tahunnya sehingga dapat mendorong kemajuan perekonomian di Indonesia, meskipun dinilai lambat pada tahun 2015 namun sektor ini mempunyai prospek yang cukup baik. Seiring perkembangan kemajuan dalam dunia bisnis, pertumbuhan industri manufaktur mengalami perlambatan. Perlambatan tersebut banyak terjadi pada subsektor industri barang konsumsi yang diakibatkan karena adanya persaingan antar perusahaan semakin ketat dan adanya pergeseran pilihan konsumen ke produk non-*Fast Moving Consumer Good*. Perlambatan yang semakin ketat membuat perusahaan melakukan efisiensi agar dapat mempertahankan eksistensinya disetiap produk yang perusahaan keluarkan.

Menteri Perindustrian pada tahun 2018 memprediksikan subsektor yang diharapkan dapat meningkatkan target pertumbuhan industri manufaktur nasional dan kinerja perusahaan salah satunya adalah perusahaan subsektor industri barang konsumsi. Hal ini dikarenakan untuk melakukan perbaikan dan memaksimalkan performa dalam menggunakan dana dan mengatur aktivitas operasional perusahaan guna meningkatkan target pertumbuhan nasional dan tujuan perusahaan. Tujuan didirikannya suatu perusahaan pada dasarnya merupakan untuk keberlangsungan usahanya dan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan Menurut Ginting *et al.*, (2020) adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang ada, hal ini dapat tercermin pada harga saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai pasar lebih tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya hal tersebut menggambarkan adanya tingkat kepercayaan investor yang tinggi. Penyebab investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dikarenakan untuk mendapatkan *return*. *Return* tersebut berupa *capital gain* atau dividen yang tinggi dari investasi dibandingkan dengan risiko yang harus ditanggung. Sebelum melakukan investasi, investor harus menganalisis perusahaan tersebut berdasarkan laporan keuangan perusahaan ataupun harga saham perusahaan. Analisis yang dilakukan investor merupakan langkah dasar bagi investor agar tidak terjebak pada kondisi yang merugikan. Kondisi tersebut ditentukan menurut hukum permintaan dan penawaran pada harga saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang memiliki harga saham tinggi menunjukkan tingkat kepercayaan investor juga tinggi terhadap perusahaan, hal ini secara langsung berdampak pada nilai perusahaan yang baik (Yunan, 2018). Pada gambar 1.1 tersedia rata-rata harga saham perusahaan subsektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018:



Sumber: *finance.yahoo.com* (data diolah 2020)

Gambar 1.1 Rata-rata Harga Saham Perusahaan Subsektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2014-2018

Berdasarkan gambar 1.1 menunjukkan adanya pergerakan harga saham dari perusahaan subsektor industri barang konsumsi tahun 2014-2018 kurang stabil, dimana pada tahun 2017 dan 2018 mengalami kenaikan serta penurunan sebesar 23% dan sebesar 2%. Kondisi tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Hal tersebut juga dapat berdampak buruk untuk perusahaan dalam mendapatkan dana operasional. Menurut Johan (2012) cerminan nilai perusahaan yang sesungguhnya dilihat dari harga saham perusahaan.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan salah satunya yaitu manajemen risiko atau risiko perusahaan (Ginting *et al.*, 2020). Metode yang digunakan perusahaan untuk mengendalikan risiko agar dapat diminimalisir sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan adalah melakukan manajemen risiko perusahaan. Subsektor industri barang konsumsi salah satu sektor perusahaan manufaktur yang menerapkan manajemen risiko karena saham-saham perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi, dapat bertahan dalam kondisi

krisis dan memiliki tingkat pertumbuhan yang stabil. Manajemen risiko perusahaan perlu dilakukan sebagai kemungkinan adanya kerugian yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor risiko yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini yaitu risiko bisnis, risiko keuangan dan risiko pasar.

Menurut Yunan (2019) risiko bisnis dapat diartikan sebagai timbulnya risiko yang disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan dalam membiayai beban operasionalnya. Perusahaan yang memiliki operasi yang besar dengan biaya operasi tetap akan menyebabkan semakin besar risiko bisnis. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan dimata investor. Risiko bisnis dalam penelitian ini diukur menggunakan DOL (*Degree of Operating Leverage*).

Risiko keuangan merupakan timbulnya risiko yang disebabkan oleh perusahaan karena menggunakan hutang dengan biaya bunga tetap untuk mendanai aktivitas perusahaan. Risiko keuangan dalam penelitian ini diproksikan menggunakan rasio *leverage* yaitu DER (*Debt to Equity Ratio*). Menurut Rachman & Wulandhari (2018) DER adalah sebagai sumber pendanaan perusahaan baik berupa hutang ataupun modal yang akan disubsidikan dalam mendukung aktivitas operasional perusahaan, baik untuk investasi modal kerja maupun aset tetap. Jika perusahaan menggunakan dana hutang untuk membiayai setiap operasi perusahaan, hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan begitu juga dengan sebaliknya.

Risiko pasar adalah risiko perusahaan yang tercermin dari hukum permintaan dan penawaran atau dari naik turunnya harga saham secara umum (Brigham & Houston dalam Perdana *et al.*, 2019). Menurut Ramadhan & Ari (2018) faktor-faktor makro merupakan penyebab terjadinya ketidakstabilan risiko pasar karena dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Risiko pasar pada penelitian ini diukur menggunakan beta. Semakin tinggi beta maka akan semakin tinggi risiko pasar. Hal tersebut akan berakibat pada tingginya nilai perusahaan. Semakin tinggi beta, maka semakin sensitif saham perusahaan terhadap perubahan yang terjadi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan pada latar belakang tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : Terdapat pengaruh yang signifikan antara risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.
- H₂ : Terdapat pengaruh yang signifikan antara risiko keuangan terhadap nilai perusahaan.
- H₃ : Terdapat pengaruh yang signifikan antara risiko pasar terhadap nilai perusahaan.
- H₄ : Terdapat pengaruh yang signifikan antara risiko bisnis, risiko keuangan dan risiko pasar terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian *explanatory research* dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik *purposive sampling* yang ditentukan berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian sehingga diharapkan dapat menjawab permasalahan penelitian (Sugiyono, 2018). Pertimbangan-pertimbangan dalam menentukan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan subsektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2018.
2. Perusahaan subsektor industri barang konsumsi yang menerbitkan laporan keuangan secara rutin dan lengkap menyesuaikan dengan kebutuhan variabel peneliti selama lima tahun berturut-turut yaitu tahun 2014-2018.
3. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak mengalami kerugian dalam laporan keuangan selama tahun 2014-2018.

Berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tersebut didapatkan sampel pada penelitian ini sebanyak 16 sampel.

Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi model data panel. Menurut Sugiyono (2018) analisis statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan data yang terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan. Ukuran yang digunakan dalam analisis statistik deskriptif penelitian ini adalah *mean*, *maximum* dan *minimum*. Menurut Basuki (2019) keuntungan menggunakan analisis regresi data panel adalah gabungan dari dua data yaitu *time series* dan *cross section* yang dapat menyediakan data lebih banyak sehingga akan lebih menghasilkan derajat kebebasan yang lebih besar. Analisis regresi data panel juga mampu mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel dan data panel dapat digunakan untuk mempelajari model-model perilaku yang kompleks.

HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif

	Nilai Perusahaan	Risiko Bisnis	Risiko Keuangan	Risiko Pasar
<i>Mean</i>	3.338462	0.873149	0.753393	0.571888
<i>Median</i>	1.920680	0.214251	0.558972	0.499680
<i>Maximum</i>	16.48889	33.96729	2.654552	1.676183
<i>Minimum</i>	0.256446	9.34E-05	0.163544	-0.636780
<i>Std. Dev.</i>	3.689924	3.869608	0.585797	0.511319

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel 4.1 dapat diketahui hasil analisis deskriptif adalah sebagai berikut:

1. Nilai *minimum* dari variabel nilai perusahaan sebesar 0,256446 sedangkan untuk nilai *maximum* pada variabel nilai perusahaan sebesar 16.48889 yang dimiliki PT Unilever Indonesia Tbk. Hal ini sejalan dengan meningkatnya kepercayaan investor pada perusahaan tersebut diikuti dengan tingginya harga saham perusahaan sebesar Rp11.180 pada tahun 2017.
2. Nilai *minimum* dari variabel risiko bisnis sebesar 0.0000934 sedangkan untuk nilai *maximum* pada variabel risiko bisnis sebesar 16.48889 yang dimiliki PT Darya-Varia Laboratoria Tbk. Hal ini diartikan bahwa perusahaan tersebut mengalami peningkatan pada *leverage* operasi dalam meningkatkan volume kegiatan dibandingkan dengan perusahaan lainnya.
3. Nilai *minimum* dari variabel risiko keuangan sebesar 0.163544 sedangkan untuk nilai *maximum* pada variabel risiko keuangan sebesar 2.654552 yang dimiliki PT Unilever Indonesia Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki ketergantungan terhadap pihak luar dengan semakin besar toral hutang terhadap total ekuitas guna memperbesar tingkat penjualan.
4. Nilai *minimum* dari variabel risiko pasar sebesar -0.636780 sedangkan untuk nilai *maximum* pada variabel risiko pasar sebesar 1.676183 yang dimiliki PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2017. Hal ini berarti bahwa saham perusahaan tersebut dapat merespon pasar dengan cepat ketika adanya pengaruh dari faktor-faktor makro sehingga akan berakibat besar pada saham perusahaan dan menyebabkan risiko pasar perusahaan meningkat dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lain.

b. Pemilihan Model

1. Uji Chow-test

Uji chow-test dilakukan untuk menentukan model manakah yang akan digunakan dalam suatu estimasi analisis regresi data panel tahap pertama yaitu *common effect model* (H_0) atau *fixed effect model* (H_a). Tingkat probabilitas (*Alpha*) yang digunakan pada uji ini

adalah 5% atau sebesar 0,05. Berdasarkan hasil uji chow yang telah dilakukan maka diperoleh:

Tabel 4.2 Hasil Uji Chow-test

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.244364	(15,61)	0.0000
Cross-section Chi-square	106.059990	15	0.0000

Sumber: Data diolah (2020)

Hasil pengujian pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa *p-value cross-section F* sebesar 0,0000 dan *cross-section chi square* sebesar 0,0000 artinya hasil nilai tersebut menunjukkan lebih kecil dari *Alpha* 0,05, sehingga hipotesis H_0 ditolak dan H_a diterima. Maka model yang terpilih pada uji chow adalah *fixed effect model* dan perlu melakukan uji model ke tahap selanjutnya yaitu uji hausman.

2. Uji Hausman

Uji hausman dilakukan untuk menentukan model manakah yang akan digunakan dalam suatu estimasi analisis regresi data panel tahap kedua yaitu *random effect model* (H_0) atau *fixed effect model* (H_a). Berdasarkan hasil uji hausman yang telah dilakukan maka diperoleh:

Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.932045	3	0.4022

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.2 *p-value* dalam penelitian ini menunjukkan angka sebesar 0,4022 yang diartikan lebih besar dari *Alpha* 0,05 dan menyatakan H_0 diterima dan H_a ditolak artinya, pada uji ini model yang terpilih adalah *random effect model* sehingga akan dilakukan pengujian ke tahap selanjutnya yaitu uji *lagrange multiplier* untuk memilih model yang paling tepat.

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji *lagrange multiplier* dilakukan untuk menentukan model manakah yang akan digunakan dalam suatu estimasi analisis regresi data panel tahap terakhir yaitu *common effect model* (H_0) atau *random effect model* (H_a). Berdasarkan hasil uji *lagrange multiplier* yang telah dilakukan maka diperoleh:

Tabel 4.4 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	64.39251	1.702856	66.09537
	(0.0000)	(0.1919)	(0.0000)

Sumber: Data diolah (2020)

Hasil pada tabel 4.4 menunjukkan *cross section* < *chi square* yaitu nilai *cross section* sebesar 0,0000 atau lebih kecil dari nilai *Alpha* 0,05. Hal ini mempunyai arti bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak artinya, model yang terpilih dan tepat dalam penelitian ini adalah *common effect model*. Hasil *common effect model* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.5 Hasil Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.005139	0.079606	0.064560	0.9487
Risiko_Bisnis	0.007851	0.010746	0.730571	0.4673
Risiko_Keuangan	0.029284	0.071299	0.410723	0.6824
Risiko_Pasar	0.480122	0.081836	5.866883	0.0000
Root MSE	0.357457	R-squared		0.320498
Mean dependent var	0.308633	Adjusted R-squared		0.293676
S.D. dependent var	0.436375	S.E. of regression		0.366743
Akaike info criterion	0.880398	Sum squared resid		10.22205
Schwarz criterion	0.999499	Log likelihood		-31.21591
Hannan-Quinn criter.	0.928149	F-statistic		11.94888
Durbin-Watson stat	0.489238	Prob(F-statistic)		0.000002

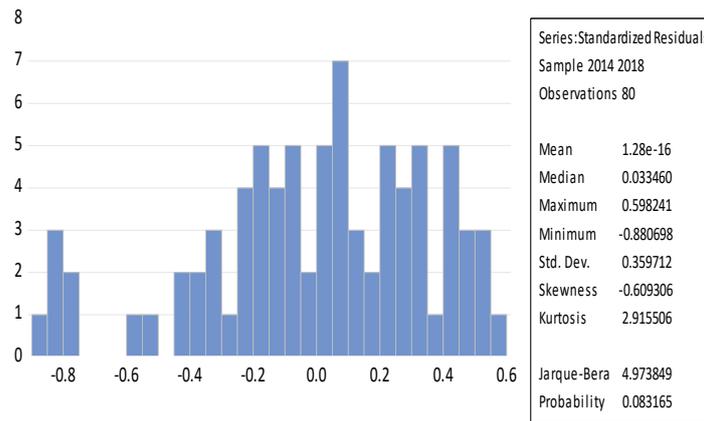
Sumber: Data diolah (2020)

c. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang ada pada penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan uji *jarque-bera* melalui *software E-views* 11. Hasil uji normalitas pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:

Pengaruh Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan
(Studi pada Perusahaan Subsektor Industri Barang Konsumsi
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)



Sumber: Data diolah (2020)

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pada gambar 4.1 diketahui bahwa nilai *jarque-bera* menunjukkan angka sebesar 4,973849 dengan nilai *probability* sebesar 0,083165. Hal ini nilai *probability* lebih besar dari nilai *Alpha* sebesar 0,05. Artinya data pada penelitian ini berdistribusi normal atau bebas dari uji normalitas.

2. Uji Multikolinearitas

Uji ini dilakukan untuk melihat apakah antar variabel independen dalam penelitian ini mempunyai hubungan korelasi. Berdasarkan uji multikolinearitas yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas

	Risiko_Bisnis	Risiko_Keuangan	Risiko_Pasar
Risiko_Bisnis	1.000000000000	-0.083252995274	-0.102975752738
Risiko_Keuangan	-0.0832529952737	1.000000000000	0.138658168610
Risiko_Pasar	-0.1029757527379	0.138658168646	1.000000000000

Sumber: Data diolah (2020)

Dasar pertimbangan yang digunakan pada uji ini menggunakan matriks korelasi sebesar 0,80. Pada tabel 4.6 menunjukkan nilai korelasi antar variabel risiko bisnis, risiko keuangan dan risiko pasar lebih kecil dari matriks korelasi 0,80. Artinya dalam model penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas atau bebas dari masalah multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain atau untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik. Berdasarkan uji heteroskedastisitas yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.344192	0.084701	4.063636	0.0001
Risiko_Bisnis	-0.003388	0.011434	-0.296346	0.7678
Risiko_Keuangan	-0.089015	0.075862	-1.173383	0.2443
Risiko_Pasar	0.024246	0.087073	0.278458	0.7814

Sumber: Data diolah (2020)

Hasil pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa dalam uji ini diperoleh nilai probabilitas pada setiap variabel independen lebih besar dari nilai $Alpha$ 0,05. Artinya pada penelitian ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas atau penelitian ini dalam kondisi homokedastisitas.

d. Interpretasi Model Regresi Data Panel

Tabel 4.8 Uji Model Regresi Data Panel (*Common Effect Model*)

Variable	Coefficient	Std. Error
C	0.005139	0.079606
Risiko_Bisnis	0.007851	0.010746
Risiko_Keuangan	0.029284	0.071299
Risiko_Pasar	0.480122	0.081836

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan pada tabel 4.8 dapat dilihat persamaan regresi model data panel tersebut sebagai berikut:

$$Y = a + bX_1 + bX_2 + bX_3 + e$$

$$\text{Nilai Perusahaan} = 0,005139 + 0,007851 (\text{Risiko Bisnis}) + 0,029284 (\text{Risiko Keuangan}) + 0,480122 (\text{Risiko Pasar}) + e$$

1. Persamaan regresi dapat dijelaskan bahwa konstanta sebesar 0,005139 berarti jika variabel risiko bisnis, risiko keuangan dan risiko pasar memiliki nilai 0 atau tidak ada maka besarnya variabel nilai perusahaan sebesar 0,005139.
2. Koefisien regresi risiko bisnis yang bernilai positif sebesar 0,007851. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan variabel risiko bisnis sebesar 1 akan mengakibatkan kenaikan pada variabel nilai perusahaan sebesar 0,007851. Koefisien bernilai positif (+) artinya adanya pengaruh positif antara variabel risiko bisnis (X_1) dan variabel nilai perusahaan (Y).
3. Koefisien regresi variabel risiko keuangan memiliki nilai yang positif yakni sebesar 0,029284. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan variabel risiko keuangan sebesar 1 maka akan mengakibatkan kenaikan pada variabel nilai perusahaan sebesar 0,029284. Koefisien bernilai positif (+) artinya adanya pengaruh positif antara variabel risiko keuangan (X_2) dan variabel nilai perusahaan (Y).
4. Koefisien regresi variabel risiko pasar bernilai positif sebesar 0,480122. Hal tersebut dapat diartikan bahwa setiap kenaikan pada variabel risiko pasar sebesar 1 akan berakibat atau berdampak pada kenaikan variabel nilai perusahaan sebesar 0,480122. Nilai tersebut menunjukkan hubungan yang searah antara variabel nilai perusahaan dengan variabel risiko pasar. Koefisien bernilai positif (+) artinya adanya pengaruh positif antara variabel risiko pasar (X_3) dan variabel nilai perusahaan (Y).

e. Uji Hipotesis

1. Uji t

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat bahwa t-hitung variabel risiko bisnis sebesar 0,730571 dengan signifikansi probabilitas sebesar 0,4673, variabel risiko keuangan memiliki t-hitung sebesar 0,410723 dengan signifikansi probabilitas sebesar 0,6824 dan variabel risiko pasar memiliki t-hitung sebesar 5,866883 dengan signifikansi sebesar 0,0000. Berdasarkan nilai-nilai tersebut dapat diartikan bahwa:

1) Hasil pengujian X_1 terhadap Y

Hasil perhitungan uji t pada variabel risiko bisnis (X_1) memiliki t-hitung sebesar 0,730571 dengan t-tabel sebesar 1,99210, berarti t-hitung lebih kecil dari t-tabel maka H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak. Pada tabel 4.5 variabel risiko bisnis (X_1) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,4673 atau memiliki nilai $> 0,05$. Artinya bahwa variabel risiko bisnis secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

- 2) Hasil pengujian X_2 terhadap Y
Hasil perhitungan uji t pada variabel risiko keuangan (X_2) memiliki t-hitung sebesar 0,410723 dengan t-tabel sebesar 1,99210, berarti t-hitung lebih kecil dari t-tabel maka H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak. Pada tabel 4.5 variabel risiko keuangan (X_2) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,6824 atau memiliki nilai $> 0,05$. Artinya bahwa variabel risiko keuangan secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.
- 3) Hasil pengujian X_3 terhadap Y
Hasil perhitungan uji t pada variabel risiko pasar (X_3) memiliki t-hitung sebesar 5,866883 dengan t-tabel sebesar 1,99210, berarti t-hitung lebih besar dari t-tabel maka H_{03} ditolak dan H_{a3} diterima. Pada tabel 4.5 variabel risiko pasar (X_3) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,0000 atau memiliki nilai $< 0,05$. Artinya bahwa variabel risiko pasar secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

2. Uji F

Tabel 4.9 Hasil Uji F

		Hasil
F-Statistic	11.94888	Signifikan
Prob (F-Statistic)	0.000002	

Sumber: Data diolah (2020)

Pada tabel 4.9 hasil uji F diperoleh f-hitung sebesar 11,94888 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000002. Sedangkan untuk nilai f-tabel dalam penelitian ini sebesar 2,727. Artinya f-hitung lebih besar dari f-tabel atau $11,9488 > 2,727$ maka menunjukkan bahwa H_{04} ditolak dan H_{a4} diterima. Hal ini berarti bahwa secara simultan variabel risiko bisnis, risiko keuangan dan risiko pasar berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

f. Uji R^2

Tabel 4.10 Uji R^2

Root MSE	0.357457	R-squared	0.320498
Mean dependent var	0.308633	Adjusted R-squared	0.293676
S.D. dependent var	0.436375	S.E. of regression	0.366743

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel 4.10 diketahui bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini ditunjukkan oleh *Adjusted R-squared* sebesar 0,293676. Hal tersebut diartikan bahwa variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari variabel risiko bisnis, risiko keuangan dan risiko pasar dapat menjelaskan 29,36% dari variabel dependen yang sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini. Pada nilai *R-squared* sebesar 0,320498 menunjukkan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah rendah.

Pembahasan

1. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan

Risiko bisnis merupakan ketidakmampuan perusahaan dalam membiayai beban operasionalnya. Perusahaan yang dapat memprediksi tingkat EBIT dan dapat mengolah biaya operasionalnya dengan baik termasuk perusahaan yang mempunyai risiko bisnis baik. Hal tersebut berdampak pada meningkatnya investor dalam berinvestasi karena mempunyai risiko bisnis yang baik. Perusahaan yang tidak dapat memprediksi dan mengolah hal tersebut dapat mempengaruhi permintaan atas saham perusahaan serta berakibat pada

harga saham perusahaan yang mengalami penurunan diikuti juga pada menurunnya nilai perusahaan.

Menurut hasil analisis nilai t-hitung sebesar $0,730571 < 1,99210$ dan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,4673. Hal ini menunjukkan bahwa H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak, sehingga dapat diartikan bahwa variabel risiko bisnis memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan namun mempunyai arah hubungan positif pada perusahaan subsektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Yunan (2018).

Adanya penurunan tingkat EBIT dan kenaikan biaya operasional meskipun perusahaan tersebut mengalami penjualan yang relatif tetap. Hal ini berarti bahwa perusahaan telah melakukan kenaikan dana untuk aktivitas operasional dan kemungkinan hal tersebut terjadi karena dipengaruhi oleh faktor makro seperti adanya perlambatan pertumbuhan ekonomi global dan ketidakpastian kondisi ekonomi yang berdampak pada penurunan laju inflasi. Rata-rata risiko bisnis pada tahun 2017 mengalami kenaikan karena kemungkinan perusahaan menggunakan dana yang tinggi untuk aktivitas operasional guna memenuhi volume produksi dan berusaha menstabilkan kembali pertumbuhan perusahaan agar target penjualan terpenuhi serta mendapatkan tingkat EBIT yang diharapkan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Yunan (2018) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena tidak adanya hubungan antara risiko bisnis dengan nilai perusahaan. Ketika risiko bisnis mengalami kenaikan maupun penurunan tidak akan berdampak pada harga saham sebagai cerminan dari nilai perusahaan. Kemungkinan fenomena ini terjadi karena adanya prinsip "*high risk high return*" dalam dunia pasar modal dimana ketika risiko bisnis yang ditanggung investor tinggi maka investor akan mengharapkan pengembalian yang tinggi pula. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting *et al.*, (2020) dan Saraswathi *et al.*, (2016) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Risiko keuangan diartikan sebagai sejauh mana perusahaan bergantung pada pembiayaan eksternal untuk menjalankan operasional perusahaan. Adanya pembiayaan eksternal baik dari pasar modal ataupun bank dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan cepat jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Besar kecilnya pembiayaan eksternal akan berdampak pada ketergantungan perusahaan, ketika pembiayaan eksternal lebih besar dari pada modal sendiri maka dapat menyebabkan kebangkrutan semakin besar yang berarti risiko keuangan yang ditanggung juga tinggi diikuti dengan menurunnya nilai perusahaan.

Berdasarkan analisis regresi linier data panel nilai t-hitung sebesar $0,410723 < 1,99210$ dan nilai probabilitas variabel risiko keuangan sebesar 0,6824 lebih besar dari α 0,05 menunjukkan bahwa H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel risiko keuangan secara parsial memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Namun memiliki arah hubungan yang positif pada perusahaan subsektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Ginting *et al.*, (2020) dan Sunandes (2015).

Namun pada penelitian ini menunjukkan arah hubungan yang positif hal ini tidak sejalan dengan pendapat yang telah dikemukakan sebelumnya. Sehingga penjelasan untuk arah hubungan yang positif ini bahwa besar kecilnya total hutang terhadap total ekuitas tidak mempengaruhi investor untuk berinvestasi pada saham yang mempunyai risiko keuangan tinggi, karena pada dasarnya kemungkinan prinsip awal yang ditanamkan investor dalam berinvestasi adalah *high risk high return* (adanya risiko yang tinggi dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi pula).

Sebaliknya, kemungkinan investor lebih percaya ketika biaya hutang yang dimiliki perusahaan digunakan untuk mengoptimalkan aktivitas operasi perusahaan sehingga pembiayaan eksternal yang dimiliki dapat dikembalikan dengan tingkat keuntungan yang lebih besar. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Ginting *et al.*, (2020) dan Sunandes

(2015) yang menyatakan bahwa besar kecilnya hutang tidak terlalu berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidah *et al.*, (2015) yang menyatakan bahwa secara parsial risiko keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Risiko Pasar terhadap Nilai Perusahaan

Risiko pasar merupakan perubahan yang diakibatkan oleh faktor-faktor eksternal (seperti ekonomi, politik, dan sosial) perusahaan yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal. Faktor tersebut menyebabkan perubahan pada reaksi pasar modal yang dapat dilihat dari saham perusahaan dan saham secara umum (IHSG). Secara umum, semakin tinggi sebuah saham dapat merespon pasar maka akan semakin tinggi risikonya. Sebaliknya semakin kecil respon sebuah saham terhadap pasar maka akan semakin kecil risikonya.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan nilai t-hitung sebesar $5,866883 > 1,99210$ dan nilai probabilitas variabel risiko bisnis sebesar $0,0000$ lebih kecil dari $Alpha$ yaitu $0,05$ hal ini menyatakan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat diartikan bahwa variabel risiko pasar secara parsial memiliki pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap variabel nilai perusahaan pada subsektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ginting *et al.*, (2020) dan Sari (2017).

Adapun fenomena eksternal yang dapat mendukung arah hubungan positif dan signifikan antara variabel risiko pasar terhadap variabel nilai perusahaan adalah melemahnya nilai tukar rupiah yang terjadi pada tahun 2015 yang menyebabkan IHSG turun dan terkait adanya kebijakan pemerintah mengenai *tax amnesty* berdampak pada meningkatnya IHSG serta pembangunan infrastruktur pemerintah di tahun 2017. Pengaruh signifikan antara risiko pasar terhadap nilai perusahaan dikarenakan jika terjadinya perubahan pada harga saham perusahaan yang disebabkan oleh faktor eksternal perusahaan akan mempengaruhi pergerakan pada indeks harga saham gabungan. Sehingga jika suatu saham semakin sensitif terhadap kondisi pasar akan berakibat pada tingginya nilai beta suatu saham tersebut.

Hal ini diartikan bahwa saham tersebut memiliki risiko pasar yang tinggi. Kemungkinan ketika risiko pasar tinggi akan memberikan hasil yang diharapkan (*return*) investor tinggi begitu juga dengan sebaliknya. Hal ini kemungkinan yang berakibat pada semakin tinggi nilai perusahaan. Semakin rendah risiko pasar maka semakin rendah pula nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan Ginting *et al.*, (2020) dan Sari (2017) yang menyatakan bahwa variabel risiko pasar secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

4. Pengaruh Risiko Bisnis, Risiko Keuangan dan Risiko Pasar terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian secara simultan didapat nilai *probability* lebih kecil dari $Alpha$ $0,05$ yaitu sebesar $0,000002$. Sehingga hipotesisnya adalah H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya bahwa dalam penelitian ini secara simultan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variabel risiko bisnis, risiko keuangan dan risiko pasar terhadap variabel nilai perusahaan.

Perubahan pada setiap variabel risiko bisnis, risiko keuangan dan risiko pasar dapat mempengaruhi perubahan yang signifikan dan positif pada variabel nilai perusahaan. Semakin tinggi risiko menandakan baiknya nilai perusahaan dalam memandang prospek bisnis dimasa datang karena apabila risiko yang ditanggung investor tinggi maka, perusahaan mampu memberikan pengembalian yang tinggi bagi investor. Selain itu, semakin besar nilai perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko adalah baik. Kemampuan perusahaan yang baik dapat memberikan kepercayaan investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan karena besarnya risiko yang akan ditanggung investor dapat memberikan *return* yang tinggi dan perusahaan dapat memandang prospek yang baik di masa depan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan terkait pengaruh risiko bisnis, risiko keuangan dan risiko pasar terhadap nilai perusahaan, maka dapat ditarik kesimpulan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Secara parsial disimpulkan bahwa variabel risiko bisnis memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan pada perusahaan subsektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.
2. Secara parsial disimpulkan bahwa variabel risiko keuangan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan pada perusahaan subsektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.
3. Secara parsial disimpulkan bahwa variabel risiko pasar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan pada perusahaan subsektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.
4. Secara simultan disimpulkan bahwa variabel risiko bisnis, risiko keuangan dan risiko pasar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan pada perusahaan subsektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.

SARAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terdapat beberapa saran yang peneliti cantumkan untuk bahan pertimbangan sebagai berikut:

1. Bagi investor ketika ingin berinvestasi dengan mengharapkan keuntungan yang tinggi sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat terhindar dari kerugian contohnya melakukan analisis risiko perusahaan terlebih dahulu seperti risiko bisnis, risiko keuangan dan risiko pasar. Sedangkan bagi perusahaan diharapkan untuk mengelola risiko dengan baik, sehingga ketika akan menaikkan atau menurunkan risiko harus dengan perhitungan yang tepat agar para investor tetap melakukan investasi pada perusahaan.
2. Saran teoritis diharapkan penelitian ini mejadi salah satu fasilitas pada mahasiswa untuk mengetahui lebih luas terkait penelitian risiko perusahaan dan nilai perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat membantu mahasiswa untuk melakukan penelitian di masa depan dengan harapan untuk mengganti objek studi perusahaan, memperpanjang rentang periode dan menambah variabel seperti risiko operasional, risiko strategis dan risiko kredit.

DAFTAR PUSTAKA

- Basuki Tri Agus. 2019. Pengantar Ekonometrika (Dilengkapi Penggunaan *E-views*). Yogyakarta: Danisa Media.
- Finance.yahoo.com*. 2020. *Historical Data*. <https://finance.yahoo.com/>. Diakses Pada Tanggal 20 Januari 2020.
- Ginting Feren G., Saerang Ivonne S. dan Maramis Joubert B. 2020. Pengaruh Risiko Bisnis, Risiko *Financial* dan Risiko Pasar terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank BUMN Periode 2011-2018. *Jurnal EMBA*. Vol.8. No.1. Hal 252-261.
- Hamidah, Hartini dan Mardiyanti Umi. 2015. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Profitabilitas, dan Risiko *Financial* terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Tahun 2011-2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol.6. No.1.
- Johan Ruth Prapaska. 2012. Analisis Pengaruh Tingkat *Profitabilitas*, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. Skripsi Universitas Diponegoro.
- Perdana Gayuh R., Sulastri, Adam Mohamad dan Widiyanti Marlina. 2019. *The Influence Of Business Risk, Financial Risk And Market Risk Towards LQ 45 Stock Performance*. *The Manager Review*. Vol 1. No 2.

- Rachma Zannati dan Wulandhari Pratiwi. 2018. Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Keputusan Pendanaan Melalui Set Kesempatan Investasi dan Nilai Pemegang Saham sebagai Moderasi. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*. Vol. 3, No. 3, 441-452.
- Ramadhan Alfi Syahrin & Ari Darmawan. 2018. Pengaruh Risiko Inflasi, Risiko Suku Bunga, Risiko Valuta Asing, Risiko Pasar terhadap *Retrun* Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 61, No. 3.
- Saraswathi Ida Ayu A., Wiksuana I Gst. Bgs. dan Rahyuda Hanny. 2016. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Profitabilitas serta Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. 1729-1756.
- Sari Lukita. 2017. Dampak Profitabilitas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Pasar terhadap Nilai Perusahaan. *Eprints Udinus*.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sunandes Aris. 2015. Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pertambangan Batubara Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kompilek*. Vol. 7. No.1.
- Yunan Faiza Amalia. 2018. Pengaruh Risiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*. Artikel Ilmiah STIE Perbanas Surabaya.