

Efek Moderasi *Systematic Risk* pada Pengaruh *Return On Asset* dan *Asset Growth* Terhadap *Firm Value* yang di Mediasi oleh *Degree Of Total Leverage* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI 2013-2015)

Herawati

PT. Putra Cananda Mandiri, Jakarta

Operations Manager

hera@indopesona.id

Abstract—The purpose of this research was conducted to obtain the results regarding the presence or absence of the influence of return on assets, asset growth of the firm value and see whether the presence of degree of total leverage can be a variable moderating the relationship then see whether the interaction between the return on asset, asset growth and degree of total Leverage with systematic risk can strengthen or weaken the relationship variables with firm value. This research uses secondary data from public company financial statements audited by an independent auditor, the data obtained from the site www.idx.co.id and Indonesian Capital Market Directory & (ICMD). This research population is all companies manufacturing sector which in listed in the Indonesian Stock Exchange (IDX) for 3 years, from the period 2013 to 2015, the sample selection by purposive sampling method from a total of 141 companies only use 41 manufacturing companies that eventually meet predetermined criteria which are then sampled in this research. The test data is done using Path Analisis to test the effect of mediating or intervening variable and Moderated Regression Analysis to analyze the moderating variable that is processed by applications using IBM SPSS 23 program as a tool. Test Results show that (1) Return on Asset significant negative effect on Degree of Total Leverage, (2) Asset Growth significant positive effect on Degree of Total Leverage, (3) Return on Asset significant positive effect on Firm Value, (4) Asset Growth no significant effect on Firm Value, (5) Degree of Total Leverage is not an intervening variable of relationship influence of both influence return on assets on Firm Value and the influence Asset Growth of the Firm Value, (6) Systematic Risk is variable the moderating influence of relationships Return on Assets of the Firm Value, (7) Systematic Risk is not

Keywords—Return On Asset, Firm Value, Degree of Total Leverage, Asset Growth, Systematic Risk

I. PENDAHULUAN

Memaksimalkan nilai perusahaan memiliki makna yang lebih luas dari memaksimalkan laba. Hal ini dilatarbelakangi tiga hal : (Margaretha, M.E ; 2011) :

1. Waktu : memaksimalkan laba tidak memperhatikan waktu dan lama keuntungan yang diharapkan akan diperoleh.
2. Arus Kas masuk yang akan diterima oleh pemegang saham : angka laba yang muncul bisa bervariasi, banyak tergantung pada ketentuan-ketentuan dan kebiasaan akuntansi akan tetapi pendekatan *cash flow* tidak tergantung pada bentuk pengukuran laba.
3. Risiko : pendekatan laba belum memperhitungkan tingkat risiko atau ketidakpastian dari keuntungan-keuntungan dimasa yang akan datang.

Tingkat pengembalian atau yang biasa dikenal dengan *return* adalah salah satu hal yang diperhitungkan oleh investor ketika ingin menanamkan dana yang mereka miliki. *return on asset* biasanya menjadi gambaran bagi investor ataupun perusahaan untuk menentukan tingkat efektivitas keuangan perusahaan serta sebagai alat ukur untuk menilai efisiensi pengolahan aset dalam perannya menghasilkan laba bagi perusahaan. Pada umumnya nilai *return on asset* yang tinggi akan menambah tingkat ketertarikan seorang investor untuk menanamkan uangnya di perusahaan, maka dengan kata lain dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai *return on asset* yang tinggi memiliki potensi meningkatkan nilai perusahaan dimata investor.

Seiring dengan *return on asset*, tingkat pertumbuhan aset dalam perusahaan biasanya digambarkan sebagai ukuran keberhasilan perusahaan dalam mengelola dana yang ada sehingga dapat membeli aset-aset baru. Pertumbuhan aset yang tinggi memberikan gambaran bahwa perusahaan dalam kondisi sehat, sehingga nilai perusahaan pun cenderung meningkat.

Peringatan untuk berjaga-jaga sudah diberikan oleh pemerintah terkait kondisi yang akan dialami oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia menjelang diberlakukannya MEA. Berdasarkan ProKalTim, 5 Januari 2016 Wakil Ketua Bidang Investasi Kamar Dagang dan Industri (Kadin) Kaltim Alexander Sumarno menyatakan jika perusahaan besar, menengah dan kecil milik asing masuk di Indonesia dan perusahaan Indonesia tidak mampu bersaing atau berkembang tidak menutup kemungkinan ditengah-tengah bisa rugi atau mengalami bangkrut. Melalui kondisi ini maka akan menambah risiko sistematis bagi investasi di Indonesia terkait dengan meluas dan terbukanya jaringan usaha (*competition risk*). Dan juga tidak dapat dipungkiri bahwa proses terbentuknya harga saham dipasar akan sangat tergantung pada tingkat efisiensi pasar baik secara informasi maupun secara keputusan. Risiko-risiko yang tidak mudah dikendalikan ini biasa kita sebut dengan *Systematic Risk* yaitu kandungan risiko yang melekat pada pasar dan faktor-faktor nya dapat berpengaruh pada investasi yang kemudian berefek pada nilai perusahaan. Kecilnya nilai *systematic risk* akan mendorong ketertarikan investor untuk melakukan investasi dan sebaliknya nilai *systematic risk* yang tinggi akan membuat ketertarikan investor untuk berinvestasi menjadi lebih kecil.

II. LANDASAN TEORI

Risk Management

Menurut Chance & Brooks (2010:521) "*Risk management is the practice of defining the risk level a firm desires, identifying the risk level a firm currently has, and using derivatives or other financial instruments to adjust actual level of risk to desired level of risk.*"

Menurut Redja & Mcnamara (2014:61) "*Risk management is a process that identifies loss exposures faced by an organization and selects the most appropriate techniques for treating such exposures.*"

Menurut Hull (2012:1) "*The risk management function's primary responsibility is to understand the portfolio of risks that the company is currently taking and the risks it plans to take in the future. It must decide whether the risks are acceptable and, if they are not acceptable, what action should be taken.*"

Firm Value

Menurut Dey dan Banerjee (2011:8), "*firm value is an economic measure reflecting the market value of a whole business. It is a sum of claims of all the security-holders:*

debtholders, preferred shareholders, minority interest, common equity holders, and others".

Menurut Gitman dan Zutter (2012:540), "*to determine the firm's value under alternative capital structures, the firm must find the level of return that it must earn to compensate owners for the risk being incurred*".

Untuk memproyeksikan nilai sebuah perusahaan maka perlu dilakukan pengukuran salah satu pengukuran yang sering digunakan adalah MBV (*Market to Book Value*) keberadaan MBV menjadi salah satu instrumen penting bagi investor dalam menentukan strategi investasi, pengukuran ini akan berguna untuk mengukur kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal. Menurut Sudana (2011:24) *market to book ratio* digunakan untuk mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan *going concern*. Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dari aktiva perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dari pada nilai buku asetnya.

Return On Asset (ROA)

Untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan salah satunya dapat menggunakan rasio *return on asset*.

Menurut Sudana (2011:22) ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar dan sebaliknya.

Menurut Gitman dan Zutter (2015:130), "*The return on total asset (ROA), often called the return on investment (ROI), measures the overall effectiveness of management in generating profit with its available asset.*"

Asset Growth

Menurut Park dan Patrick (2013:332), "*Excessive asset growth is at the core of increased financial sector vulnerabilities*"

Menurut Turan *et al.* (2016:478), "*Several studies have shown that firm tend to experience negative abnormal returns in periods following action that increase asset,...*"

Maka, *Asset Growth* dapat diartikan sebagai rasio perbandingan yang menunjukkan peningkatan atau penurunan dari aset perusahaan dari satu periode sekarang dengan periode sebelumnya yang merupakan cerminan keberhasilan dari sebuah keputusan investasi.

Systematic Risk

Menurut Martin (2014:254), “*systematic risk component measures the contribution of investment of the market portofolio.... To measure the systematic risk of an investment, we estimate what is referred to as the investment’s beta ceficient, often simple called beta*”

Menurut Sudana (2011:46) *systematic risk* adalah bagian dari risiko total yang tidak dapat dikurangi dengan diversifikasi. Risiko ini timbul karena faktor-faktor eksternal perusahaan atau industri dan berpengaruh terhadap semua perusahaan atau industri. Misalnya, kondisi ekonomi, politik keuangan pada umumnya, dan sebagainya. Secara garis besar total risiko perusahaan sama dengan jumlah risiko sistematis dan risiko unsistematis yang dimiliki perusahaan. Menurut Sudana (2011:46) melalui proses diversifikasi sejumlah risiko dapat dikurangi, bagian dari risiko yang bisa dikurangi ini biasa kita kenal dengan *unsystematic risk* dan bagian yang tidak dapat dikurangi melalui diversifikasi ini yang kita kenal dengan *systematic risk*.

Degree of Total Leverage

Menurut Gitman dan Zutter (2015:573), “*Degree of total leverage (DTL) is a numerical measure of the firm’s total leverage. It can be computed much like operating and financial leverage are computed.*”

Total *leverage* juga biasa disebut *combination leverage* menurut Sudana (2011:162) merupakan gabungan *operating leverage* dengan *financial leverage*. *Combination leverage* mengukur pengaruh perubahan penjualan terhadap perubahan *earning after tax* atau *net income*. Besar kecilnya *combination leverage* ditentukan oleh besarnya *degree of operating leverage* dan *degree of financial leverage*. *Degree of operating leverage* timbul bila perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva tetap, dan *degree of financial leverage* timbul apabila perusahaan dalam membelanjai kegiatan operasi dan investasi menggunakan dana dengan beban tetap (utang). Menurut Prawiranegoro (2010:163) *total leverage* adalah kombinasi tingkat *leverage* operasi dengan tingkat *leverage* keuangan.

III. HASIL ANALISIS

Uji Signifikansi Simultan Model 1 Substruktur 1

Bertujuan untuk mengetahui kelayakan model regresi yang dapat dilihat melalui hasil tabel ANOVA atau F test. Dengan disertai analisa apakah secara bersama-sama variabel independen (ROA dan AG) mempengaruhi DTL. Hasil analisis uji simultan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

Uji Signifikansi Simultan Model 1 Substruktur 1

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	33,876	2	16,938	20,459	,000 ^b
	Residual	66,233	80	,828		
	Total	100,109	82			
a. Dependent Variable: LAG_DTL						
b. Predictors: (Constant), LAG_AG, LAG_ROA						

Sumber : Data Output SPSS 23, data diolah oleh peneliti

Hasil ANOVA atau F test menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 20,459 dengan tingkat signifikansi 0.000 yang berada jauh dibawah 0.1. hal ini berarti bahwa variabel independen ROA dan AG secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi DTL. Maka model regresi dapat dikatakan layak dipakai untuk memprediksi pengaruh ROA dan AG terhadap DTL.

Uji Signifikansi Parameter Individual Model 1 Substruktur 1

Pengujian parsial ini ditujukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Uji Signifikansi Parameter Individual Model 1 Substruktur 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,794	,252		11,100	,000
	LAG_ROA	-13,180	2,296	-,532	-5,739	,000
	LAG_AG	1,488	,875	,155	1,677	,097
a. Dependent Variable: LAG_DTL						

Sumber : Data Output SPSS 23, data diolah oleh peneliti

Analisis Regresi Model 1 Substruktur 2 (Pengaruh *Return on Asset*, *Asset Growth* dan *Degree of Total Leverage* terhadap *Firm Value*)

Analisis model 1 substruktur 1 digunakan untuk mengetahui kekuatan hubungan dari variabel bebas (*Return on Asset*, *Asset Growth* dan *Degree of Total Leverage*)

terhadap variabel terikat (*Firm Value*). Pada analisis model 1 substruktur 2 persamaan struktural yang digunakan adalah :

$$FV = \gamma_1 \cdot ROA + \gamma_2 \cdot AG + \gamma_3 \cdot DTL + e_2$$

Uji Signifikansi Simultan Model 1 Substruktur 2

Bertujuan untuk mengetahui kelayakan model regresi yang dapat dilihat melalui hasil tabel ANOVA atau F test. Dengan disertai analisa apakah secara bersama-sama variabel independen (ROA, AG dan DTL) mempengaruhi FV. Hasil analisis uji simultan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

Uji Signifikansi Simultan Model 1 Substruktur 2

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	92,122	3	30,707	27,467	,000 ^b
	Residual	88,321	79	1,118		
	Total	180,443	82			

a. Dependent Variable: LAG FV2
b. Predictors: (Constant), LAG DTL, LAG AG2, LAG ROA2

Sumber : Data Output SPSS 23, data diolah oleh peneliti

Hasil ANOVA atau F test menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 27,467 dengan tingkat signifikansi 0.000 yang berada jauh dibawah 0.1. hal ini berarti bahwa variabel independen ROA, AG dan DTL secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi FV. Maka model regresi dapat dikatakan layak dipakai untuk memprediksi pengaruh ROA, AG dan DTL terhadap FV.

Uji Signifikansi Parameter Individual Model 1 Substruktur 2

Uji Signifikansi Parameter Individual Model 1 Substruktur 2

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.442	,432		-1,024	,309
	LAG ROA2	28,087	3,183	,772	8,197	,000
	LAG AG2	,659	1,027	,052	,642	,523
	LAG DTL	,143	,130	,105	1,100	,275

a. Dependent Variable: LAG FV2

Sumber : Data Output SPSS 23, data diolah oleh peneliti

Analisis Jalur

Menurut Ghozali (2016) analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda, atau analisis jalur merupakan penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model casual*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (h. 237). Analisis jalur tidak hanya menguji hubungan kausal yang sifatnya pengaruh langsung saja, melainkan pengaruh tidak langsung melalui variabel *intervening*.

Analisis Regresi Model 2 (Pengaruh *Return on Asset*, *Asset Growth* dan *Degree of Total Leverage* terhadap *Firm Value* dengan *Systematic Risk* sebagai variabel pemoderasi)

Analisis model 2 digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis*. Menurut Ghozali (2016) *Moderated Regression Analysis* menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas moderator, dan yang akan di uji dalam penelitian ini adalah *pure moderator*. Pada analisis model 2 persamaan struktural yang digunakan adalah :

$$FV = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot ROA + \alpha_2 \cdot AG + \alpha_3 \cdot DTL + \alpha_{14} \cdot ROA \times SR + \alpha_{24} \cdot AG \times SR + \alpha_{34} \cdot DTL \times SR + e_3$$

Uji Signifikansi Simultan Model 2

Dilihat dari tabel Anova apakah tingkat signifikansi nya lebih besar atau lebih kecil dari 0.1 jika lebih kecil maka hal ini berarti secara simultan variabel mempengaruhi.. Hasil analisis uji simultan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

Uji Signifikansi Simultan Model 2

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	97,411	8	16,235	14,682	,000 ^b
	Residual	84,040	78	1,106		
	Total	181,451	82			

a. Dependent Variable: LAG FV3
b. Predictors: (Constant), MDTLR2, LAG DTL3, LAG AG3, LAG ROA3, MRASR2, MAGSR2

Sumber : Data Output SPSS 23, data diolah oleh peneliti

Hasil ANOVA atau F test menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 14.682 dengan tingkat signifikansi 0.000 yang berada jauh dibawah 0.1. hal ini berarti bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi FV.

Uji Signifikansi Parameter Individual Model 2

untuk mengetahui apakah secara individual sebuah variabel merupakan variabel moderator. Dalam penelitian ini akan digunakan tingkat signifikansi sebesar 0.1, maka ketentuan yang berlaku dalam menganalisa uji parsial ini adalah :

Uji Signifikansi Parameter Individual Model 2

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients		
		B		Beta		
1	(Constant)	-.253	.464		-.546	.587
	LAG_ROA3	23,447	3,443	.696	6,811	.000
	LAG_AG3	1,362	1,287	.107	1,058	.293
	LAG_DTL3	.094	.139	.069	.676	.501
	MROASR2	3,105	1,772	.187	1,752	.084
	MAGSR2	-.885	1,068	-.123	-.829	.410
	MDTLR2	-.076	.123	-.087	-.622	.536

a. Dependent Variable: LAG_FV3

Sumber : Data Output SPSS 23, data diolah oleh peneliti

Intepretasi Variabel Pemoderasi

Berdasarkan uji parameter individual model 2 diperoleh nilai *Unstandardized Coefficients Beta* variabel ROA adalah sebesar 23,447, yang merupakan nilai α_1 . Nilai *Unstandardized Coefficients Beta* variabel AG adalah sebesar 1,362, yang merupakan nilai α_2 . Nilai *Unstandardized Coefficients Beta* variabel DTL adalah sebesar 0,094, yang merupakan nilai α_3 . Nilai *Unstandardized Coefficients Beta* interaksi ROA dan SR adalah sebesar 3,105, yang merupakan nilai α_{14} . Nilai *Unstandardized Coefficients Beta* interaksi AG dan SR adalah sebesar -0,885, yang merupakan nilai α_{24} . Nilai *Unstandardized Coefficients Beta* interaksi DTL dan SR adalah sebesar -0,076, yang merupakan nilai α_{34} .

IV. PEMBAHASAN

Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Degree of Total Leverage*

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini ditarik kesimpulan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *degree of total leverage*, hal ini terlihat dari nilai signifikansi yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan ($0,000 < 0,1$). Hal ini berarti bahwa *return on asset* merupakan salah satu faktor penentu nilai *degree of total leverage* sebuah entitas hal ini didukung dengan asumsi bahwa jika perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola sumber daya yang ada dan berhasil mengelola sumber daya itu dengan baik maka perusahaan secara otomatis akan dipandang mampu untuk memenuhi kewajibannya maka nilai *leverage* akan kecil kemungkinan mengalami gagal bayar. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Young & Roland pada tahun 2001 ROA memiliki pengaruh terhadap DTL dan sejalan dengan Young penelitian yang dilakukan oleh Esho tahun 2005 juga menemukan bahwa ada hubungan negatif antara ROA dengan DTL.

Pengaruh *Asset Growth* terhadap *Degree of Total Leverage*

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini ditarik kesimpulan bahwa *asset growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *degree of total leverage*, hal ini terlihat dari nilai signifikansi yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan ($0,097 < 0,1$). Hal ini berarti bahwa *asset growth* merupakan salah satu faktor penentu nilai *degree of total leverage* sebuah entitas hal ini didukung dengan asumsi bahwa perusahaan yang memiliki persentase pertumbuhan yang tinggi atau mengalami kenaikan terus menerus akan disertai dengan bertambahnya nilai risiko penurunan nilai aktiva sehingga condong meningkatkan nilai *degree of total leverage* sebuah perusahaan.

Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Firm Value*

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini ditarik kesimpulan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, hal ini terlihat dari nilai signifikansi yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan ($0,000 < 0,1$). Hal ini berarti bahwa *return on asset* merupakan salah satu faktor penentu *firm value* hal ini didukung dengan asumsi bahwa jika perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola sumber daya yang ada dan berhasil mengelola sumber daya itu dengan baik maka perusahaan secara otomatis akan dipandang dengan adanya kenaikan nilai ROA akan berdampak pada kinerja perusahaan yang efektif dalam kondisi ini kinerja perusahaan yang dianggap efektif akan menimbulkan kecenderungan yang baik atas kemampuan *Going Concern* perusahaan kedepan maka kondisi ini tentu berdampak dalam peningkatan *Firm Value*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sudiyatno dan Puspitasari, 2012 menghasilkan adanya hubungan antara ROA dengan *Firm Value*, dengan pola hubungan yang positif. Penelitian ini juga sejalan dengan yang dilakukan oleh Bambang *et al.*, penelitian baru tahun 2016 yang dilakukan oleh Jubaedah *et al.* juga menemukan adanya hubungan positif antara ROA terhadap *Firm Value*.

Pengaruh *Asset Growth* terhadap *Firm Value*

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini ditarik kesimpulan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, hal ini terlihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan ($0,275 > 0,1$). Hal ini berarti bahwa *asset growth* tidak dapat dijadikan salah satu faktor penentu utama dari *firm value*, hal ini berarti bahwa belum tentu sebuah

perusahaan yang didukung dengan persentase pertumbuhan yang tinggi atau mengalami kenaikan terus menerus akan disertai dengan meningkatnya ketertarikan investor untuk memberi nilai yang tinggi terhadap sebuah perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiani 2013 yang mendapati bahwa *Asset Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value*.

Pengaruh *Degree of Total Leverage* terhadap *Firm Value*

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini ditarik kesimpulan bahwa *degree of total leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, hal ini terlihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan ($0,410 > 0,1$). Hal ini berarti bahwa *degree of total leverage* tidak dapat dijadikan salah satu faktor penentu utama dari *firm value*. Hal ini menjadi masuk akal karena jika perusahaan memang dipandang memiliki manajemen risiko yang baik maka besar risiko yang ada kemungkinan akan bisa diatasi dengan menggunakan teknik-teknik penanganan guna memitigasi dan mengatasi risiko-risiko yang timbul. Dengan manajemen perusahaan yang baik maka besar DTL tidak besar perannya dalam menentukan besarnya nilai sebuah entitas dimata calon penanam modal.

Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Firm Value* dengan *Degree of Total Leverage* sebagai Variabel Mediasi

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini ditarik kesimpulan bahwa *degree of total leverage* tidak memediasi hubungan antara *return on asset* terhadap *firm value*. Hal ini ditunjukkan dari nilai pengaruh tidak langsung variabel *return on asset* terhadap *firm value* melalui variabel *degree of total leverage* lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh langsung *return on asset* terhadap *firm value*. Uji SOBEL Test yang menunjukkan Z hitung (-1.064) $< Z_{tabel}$ (1.64) maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi -1.884 tidak berpengaruh signifikan yang berarti tidak ada pengaruh mediasi DTL dalam hubungan ROA terhadap FV. Namun meski tidak signifikan, dari bentuk hubungan yang terjalin terlihat bahwa keberadaan DTL berefek pada menurunnya total pengaruh korelasi ROA terhadap DTL. Hal ini masuk akal karena ketika sebuah perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi akan menurunkan minat investor terhadap perusahaan bisa juga hal ini disebabkan karena tingkat return yang ditawarkan dipandang berisiko sehingga berefek pada penurunan nilai perusahaan dimata investor.

Pengaruh *Asset Growth* terhadap *Firm Value* dengan *Degree of Total Leverage* sebagai Variabel Mediasi

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini ditarik kesimpulan bahwa *degree of total leverage* tidak memediasi hubungan antara *asset growth* terhadap *firm value*. Hal ini ditunjukkan dari nilai pengaruh tidak langsung variabel *asset growth* terhadap *firm value* melalui variabel *degree of total leverage* lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh langsung *asset growth* terhadap *firm value*. uji SOBEL Test yang menunjukkan Z hitung (0.819) $< Z_{tabel}$ (1.64) maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi 0.209 tidak berpengaruh signifikan yang berarti tidak ada pengaruh mediasi DTL dalam hubungan AG terhadap FV. Namun meski tidak signifikan, dari bentuk hubungan yang terjalin terlihat bahwa keberadaan DTL berefek pada meningkatnya total pengaruh korelasi AG terhadap DTL. Hal ini masuk akal karena ketika sebuah perusahaan yang memiliki risiko yang disertai dengan peningkatan aset yang juga tinggi diharapkan juga menawarkan tingkat profit yang juga tinggi bagi investor sehingga berefek secara meningkatkan nilai perusahaan dimata investor.

Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Firm Value* dengan *Systematic Risk* sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini ditarik kesimpulan bahwa *systematic risk* merupakan variabel moderasi hubungan antara *return on asset* terhadap *firm value*. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi variabel interaksi ROA & SR yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang telah ditentukan ($0,084 < 0,1$). Hal ini berarti bahwa interaksi antara *return on asset* dengan *systematic risk* akan mempengaruhi hubungan *return on asset* terhadap *firm value*. Melalui nilai *unstandardized coefficients beta* yang menurun setelah adanya interaksi antara ROA dengan SR dari $23,447$ menjadi $3,105$ disertai dengan penurunan signifikansi dari $0,000$ menjadi tidak begitu signifikan $0,084$ dapat ditarik kesimpulan bahwa interaksi *return on asset* dengan *systematic risk* akan memperlemah hubungan pengaruh *return on asset* terhadap *firm value*. Tingginya nilai risiko sistematis menandakan tingginya ancaman yang sulit dikendalikan oleh perusahaan hal ini mendorong meski kondisi perusahaan sudah memiliki ROA tinggi namun jika kondisi global menunjukkan risiko sistematis yang tidak tentu dan semakin tinggi maka akan mengurangi minat investor untuk menanamkan saham sehingga nilai perusahaan akan dipandang memiliki nilai jual yang tidak sesuai dengan persentase kemungkinan kerugian yang dihasilkan.

Pengaruh *Asset Growth* terhadap *Firm Value* dengan *Systematic Risk* sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini ditarik kesimpulan bahwa *systematic risk* bukan variabel moderasi hubungan antara *asset growth* terhadap *firm value*. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi variabel interaksi AG & SR yang lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditentukan ($0,410 > 0,1$). Ini terjadi mungkin dikarenakan apabila aset-aset yang ada dapat dikendalikan dengan system pengendalian internal untuk mengelola aset-aset yang ada dalam perusahaan yang baik dari perusahaan maka, interaksi antara SR dengan AG tidak menjadi signifikan bagi nilai perusahaan.

Pengaruh *Degree of Total Leverage* terhadap *Firm Value* dengan *Systematic Risk* sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini ditarik kesimpulan bahwa *systematic risk* bukan variabel moderasi hubungan antara *degree of total leverage* terhadap *firm value*. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi variabel interaksi DTL & SR yang lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditentukan ($0,536 > 0,1$). Ini terjadi mungkin dikarenakan apabila aset-aset yang ada dapat dikendalikan dengan system pengendalian internal yang baik dari perusahaan maka, interaksi antara SR dengan DTL tidak menjadi signifikan bagi nilai perusahaan.

V. KESIMPULAN

Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh pada nilai perusahaan. Variabel yang di gunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset*, *Asset Growth*, *Degree of Total Leverage*, *Systematic Risk* & *Firm Value*. Dalam penelitian ini peneliti mengkombinasikan peran dari risiko-risiko yang dapat dikendalikan dalam perusahaan dan risiko-risiko yang berada diluar jangkauan kuasa perusahaan. Data-data sampel merupakan data dari perusahaan sektor manufaktur terbuka yang *listing* di BEI dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2015. Berdasarkan hasil penelitian dari penelitian yang dilakukan oleh peneliti, maka didapat beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel *return on asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *degree of total leverage*, hal ini terlihat dari nilai signifikansi yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan ($0,000 < 0,1$) dengan nilai beta negatif sebesar -13,180. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai *return on asset* perusahaan maka nilai *degree of total leverage* nya akan semakin rendah.

2. Variabel *asset growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *degree of total leverage*, hal ini terlihat dari nilai signifikansi yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan ($0,097 < 0,1$) dengan nilai beta positif sebesar 1,462. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai *asset growth* perusahaan maka nilai *degree of total leverage* nya akan semakin tinggi.

3. Variabel *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, hal ini terlihat dari nilai signifikansi yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan ($0,000 < 0,1$) dengan nilai beta positif sebesar 26,087. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai *return on asset* perusahaan maka *firm value* nya akan semakin tinggi.

4. Variabel *asset growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, hal ini terlihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan ($0,275 > 0,1$).

5. Variabel *degree of total leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, hal ini terlihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan ($0,410 > 0,1$).

6. Variabel *degree of total leverage* tidak memediasi hubungan antara *return on asset* terhadap *firm value*.

7. Variabel *degree of total leverage* tidak memediasi hubungan antara *asset growth* terhadap *firm value*.

8. Variabel *systematic risk* merupakan variabel moderasi hubungan antara *return on asset* terhadap *firm value*. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi variabel interaksi ROA & SR yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang telah ditentukan ($0,084 < 0,1$). Hal ini berarti bahwa interaksi antara *return on asset* dengan *systematic risk* akan mempengaruhi hubungan *return on asset* terhadap *firm value*. Dari hasil uji didapat bahwa keberadaan *systematic risk* akan memperlemah pengaruh *return on asset* terhadap *firm value*.

9. Variabel *systematic risk* bukan variabel moderasi hubungan antara *asset growth* terhadap *firm value*.

10. Variabel *systematic risk* bukan variabel moderasi hubungan antara *degree of total leverage* terhadap *firm value*.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmad, Fawad., Ali, Mohsin., Arshad, M Usman., dan Shah, Syed Zulfiqar Ali. (2011). *Corporate Tax Rate as A Determinant of Systematic Risk: Evidence From Pakistani Cement Sector*. African Journal of Business Management Vol. 5(33): 12762-12767. DOI: 10.5897/AJBM11.666.

- Ang, Andrew. (2014). *Asset Management: A Systematic Approach to Factor Investing*. Oxford University Press.
- Bambang Sudiyatno, Elen Puspitasari, Andi Kartika. (2012). *The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange*. American International Journal of Contemporary Research Vol. 2 No. 12 : 30-40.
- Bambang Sudiyatno. (2010). *Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Disertasi Universitas Diponegoro : Semarang.
- Ceschini, Silvio. (2005). *Analyzing Risk in The Restaurant Industry*. Thesis Oklahoma State University : Argentina.
- Chance, Don M dan Brooks Robert. (2010). *An Introduction to Derivatives and Risk Management; Eight Edition*. South-Western : Cengage Learning International.
- Chiou, Chei-Chang. dan Su, Robert K. (2007). *On The Relation of Systematic Risk and Accounting Variables*. Managerial Finance Vol. 33 No. 8 : 517-533. DOI : 10.1108/03074350710760278.
- Cho, Eunho. dan Park, Hayeon. (2015). *Is CSR Really Profitable? Evidence From Korea*. The Journal of Applied Business Research Volume 31, Number 6 : 2167-2186.
- De, Young Robert. dan Roland, Karin P. (2001). *Product Mix and Earnings Volatility at Commercial Banks: Evidence from a Degree of Leverage*. Working Papers Series, Research Department (WP-99-6). Federal Reserve Bank of Chicago.
- Dewa Kadek Oka Kusumajaya. (2011). Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Universitas Udayana.
- Dey, Tania and Rajabrata Banerjee. 2011. "Can Corporate Diversification Promote Firm Value? A Survey". Monash University and University of South Australia: MPRA.
- Djohanputro, Bramanty. (2012). *Manajemen Risiko Korporat Terintegrasi: Panduan Penerapan dan Pengembangan*. Jakarta : Penerbit PPM.
- Erna Tiningrum. (2011). Pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham perusahaan manufaktur di BEI. STIE AUB.
- Esho, Neil., Kofman, Paul., dan Sharpe Ian G. (2005). *Diversification, Fee Income, and Credit Union Risk*. Journal of Financial Services Research 27(3) : 259–281.
- Fargher, Neil L. dan Weigand, Robert A. (2009). *Cross-Sectional Differences in The Profits, Returns and Risk of Firms Initiating Dividends*. Managerial Finance Vol. 35 No. 6: 509-530. DOI 10.1108/03074350910956972.
- Macit, F., & Topaloglu, Z. (2012). *Why Bank Market Value To Book Value Ratios So Different: Evidence From Turkish Banking Sector*. Economic And Business Review For Central And South - Eastern Europe, 14(2) : 169-179.
- Gitman, Lawrence J. dan Zutter, Chad J. (2015). *Principles of Managerial Finance*. 14th Edition. Pearson Education Limited.
- Griffin, Harry Frederick. (2001). *The Impact of Exogenous Factors upon Systematic Risk: An Analysis*. Dissertation.
- Handono, M. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Garisindo.
- Hull, John C. (2012). *Risk Management and Financial Institutions ; Third Edition*. Canada : John Wiley & Sons, Inc.
- Jubaedah., Yulian, Ivan., & Razak, Abdul. (2016). *The Influence of Financial Performance, Capital Structure, and Macro Economic Factors on Firm Value – Evidence from Textile Companies at Indonesia Stock Exchange*. Applied Finance and Accounting Vol. 2, No. 2 : 18-29, ISSN 2374-2410 E-ISSN 2374-2429.
- Li, R., & Henderson, Glenn V., Jr. (1991). Combined leverage and stock risk. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 30(1), 18.
- Liputan 6. (2016, Februari 3). *Daftar Perusahaan yang Dikabarkan Bakal PHK Karyawan*. Dipetik Oktober 2016, dari <http://bisnis.liputan6.com/read/2427189/daftar-perusahaan-yang-dikabarkan-bakal-phk-karyawan>.
- Majumdar, Raju. (2013). *Alternative Proxies for Estimating Firm Growth in Empirical Corporate Finance Literature: Evidence from Indian Manufacturing Sector*. South Asian Journal Of Management Volume 21, No. 2 : 87-100.
- Margaretha, M.E. (2011). *Teori dan aplikasi Manajemen Keuangan : Investasi dan sumber dana jangka pendek*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Okezone. (2016, April 27). *IMF Ingatkan China Soal Bahayanya Debt Swap*. Dipetik Oktober 2016, dari <http://economy.okezone.com/read/2016/04/27/20/1374516/imf-ingatkan-china-soal-bahayanya-debt-swap>.

- Okezone. (2016, April 28). *TERPOPULER: Laba Turun 22%, Saham Astra dan 2 Anak Usahanya Terpuruk*. Dipetik Oktober 2016, dari <http://economy.okezone.com/read/2016/04/27/278/1374398/terpopuler-laba-turun-22-saham-astra-dan-2-anak-usahanya-terpuruk>.
- [Park](#), Yung Chul. & [Patrick](#), Hugh. (2013). *How Finance Is Shaping the Economies of China, Japan, and Korea*. Columbia University Press.
- Prasetyo, Aries Heru. (2011). *Valuasi Perusahaan : Pedoman untuk Praktisi dan Mahasiswa*. Jakarta : PPM.
- Prawiranegoro, Darsono. (2010). *Manajemen Keuangan : Pendekatan Praktis, Kajian Pengambilan Keputusan Bisnis Berbasis Analisis Keuangan*. Jakarta : Nusantara Consulting.
- ProKaltim. (2016, Januari 5). *MEA, Perusahaan Asing Akan Lebih Banyak, Yuk Benahi Servis dan Etika*. Dipetik September 2016, dari <http://kaltim.prokal.co/read/news/254487-mea-perusahaan-asing-akan-lebih-banyak-yuk-benahi-servis-dan-etika>.
- Redja, George E. & McNamara, Michael J. (2014). *Principle of Risk Management and Insurance ; 12th Edition*. United States of America : Pearson Education Limited.
- Setiani, Rury. (2013). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen Vol.2 No.1 : Universitas Negeri Padang.
- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori dan Praktik*. Jakarta : Erlangga.
- Titman, Sheridan J., Keown, Arthur J., dan Martin, John D. (2014). *Financial Management Principles and Applications*. 12th Edition. Pearson Education Limited.
- Tobing, Rudolf L. (2008). *Studi Mengenai Perbedaan Struktur Modal Perusahaan Penanaman Modal Asing Dengan perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri Yang Go Public Di Pasar Modal Indonesia (Perspektif Teori Dasar Struktur Modal, Teori Keagenan Dan Teori Kontingensi Dalam Upaya Mengoptimalkan Struktur Modal Perusahaan)*. Semarang : Disertasi Universitas Diponegoro.
- Tong Liu. (1999). *The Determinants of Corporate Capital Structure : Evidence from Listed Companies in China*. Thesis. National Library of Canada Acquisitions and Bibliographic Services.
- [Turan G. Bali](#), [Robert F. Engle](#), [Scott Murray](#). (2016). *Empirical Asset Pricing: The Cross Section of Stock Returns*. Canada : John Wiley & Sons.
- Varaiya, Nikhil; Kerin, Roger A; Weeks, David. (1998). Varaiya, N., Kerin, R. A., & Weeks, D. (1987). The relationship between growth, profitability, and firm value. *Strategic Management Journal*, 8(5), 487.
- Website Bursa Efek Indonesia. www.idx.co.id.
- Zafar, S.M.Tariq., Maqbool, Dr Adeel., dan Fortyal, Anju. (2011). *A Study of Impact of Leverage on the Profitability of Indian Banking Industry*. International Journal of Financial Management : 85-99.
- Zare, Iman. dan Nekouman, Jafar. (2012). *Study of relation between accounting information with market venture: Case study of Iran Stock Exchange*. African Journal of Business Management Vol. 6(1) : 6052-6056.

