

# Efek Moderasi Risiko Sistematis Pada Pengaruh Profitabilitas, Risiko *Leverage*, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Manufaktur Yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia

Herawati

Deni Iskandar

Rudolf Lumbantobing

Program Magister Manajemen Universitas Kristen Krida Wacana Jakarta

Alamat E-mail: [rudolf.tobing@ukrida.ac.id](mailto:rudolf.tobing@ukrida.ac.id)

## ABSTRACT

*This research aims to investigate the interaction effects between profitability, asset growth and degree of total leverage with systematic risk which might strengthen or weaken the effect of those variables on firm value. Data in this study was analyzed by using moderated regression analysis (MRA) to analyze the moderating variable effect of the independent variables on firm value. The results revealed that (1) profitability significant positively effects on firm value. But asset growth and degree of total leverage have not significantly affect the firm value. (2) Systematic risk as a moderator variable has significant positively mediate the influence of profitability toward firm value. The positive effect of profitability toward firm value should increase (decrease) while the lower (greater) systematic risk. (3) Systematic risk has not significantly moderate the influence of asset growth and degree of total leverage toward firm value.*

**Keywords:** *return on asset, asset growth, total leverage, systematic risk, firm value*

## ABSTRAK

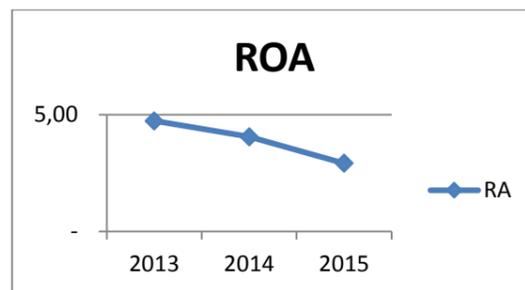
Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh interaksi antara profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan derajat *leverage* total dengan risiko sistematis yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan. Data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan *moderated regression analysis* (MRA) untuk menganalisis efek variabel moderasi dari variabel-variabel independen pada nilai perusahaan. Hasil studi ini mengungkapkan bahwa: (1) profitabilitas signifikan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi pertumbuhan aktiva dan derajat *leverage* total tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. (2) Risiko sistematis sebagai variabel moderator signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Efek positif dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan akan semakin meningkat ketika risiko sistematis berkurang. (3) Risiko sistematis tidak signifikan memoderasi pengaruh pertumbuhan aktiva dan derajat *leverage* total terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** *return on asset, asset growth, leverage total, risiko sistematis, nilai perusahaan*

## 1. Pendahuluan

*Return on asset* sebagai salah satu ukuran profitabilitas biasanya menjadi gambaran bagi investor untuk menilai efisiensi pengolahan aktiva dalam menghasilkan laba perusahaan. Nilai *return on asset* yang tinggi akan menambah tingkat ketertarikan seorang investor untuk menanamkan uangnya di perusahaan, sehingga memiliki potensi meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Seiring dengan *return on asset*, tingkat pertumbuhan aktiva dalam

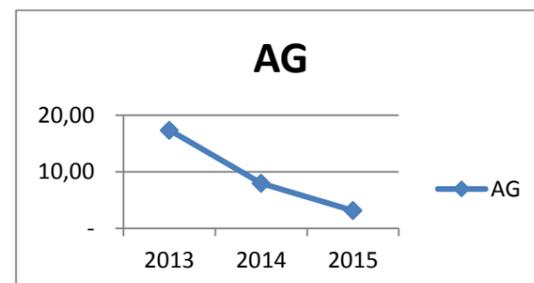
perusahaan biasanya digambarkan sebagai ukuran keberhasilan perusahaan dalam mengelola dana yang ada sehingga dapat membeli aset-aset baru. Pertumbuhan aktiva yang tinggi memberikan gambaran bahwa perusahaan dalam kondisi sehat, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Berikut adalah kondisi profitabilitas (ROA), pertumbuhan aktiva (AG), dan nilai perusahaan (FV) dalam industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 sampai 2015:



Gambar 1. Grafik *Return On Asset* Manufaktur 2013-2015

Sumber: data yang diolah

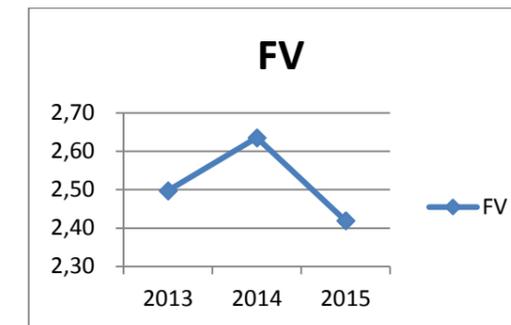
Terlihat kondisi profitabilitas tahun 2013 ke 2015 mengalami (*return on asset*) rata-rata dari penurunan.



Gambar 2. Grafik *Asset Growth* Manufaktur 2013-2015

Sumber : data yang diolah

Terlihat bahwa kondisi tahun 2013 ke 2015 mengalami *asset growth* rata-rata dari penurunan.



Gambar 3. Grafik *Firm Value* Manufaktur 2013-2015

Sumber : data yang diolah

Gambar 3 menunjukkan bahwa kondisi nilai perusahaan rata-rata dari tahun 2013 ke 2014 mengalami kenaikan, dan kemudian mengalami penurunan dari tahun 2014 ke 2015. Yang menjadi sorotan adalah tahun 2013 ke 2014, adanya *fenomena gap* saat profitabilitas (ROA) & pertumbuhan aktiva (AG) mengalami penurunan nilai perusahaan menunjukkan kenaikan, hal ini menjadi tidak lazim karena seperti yang diketahui hubungan yang terjalin antara ROA & AG terhadap nilai perusahaan biasanya adalah hubungan yang positif bukan hubungan negatif seperti yang nampak dari gambar 1, 2 dan 3.

Jika perusahaan dinilai tidak mampu untuk memenuhi kewajiban hutangnya maka hal ini akan memengaruhi nilai perusahaan di mata investor meski perusahaan tersebut berukuran besar atau kecil. Analisis yang digunakan dalam mengelola hal ini biasa dikenal dengan *leverage*. Nilai *leverage* yang tinggi dapat diartikan sebagai risiko

yang dimiliki perusahaan tinggi dan berefek pada penurunan nilai perusahaan. Kondisi ini akan menambah risiko sistematis bagi investasi. Risiko-risiko yang tidak mudah dikendalikan ini disebut *systematic risk* yang melekat pada pasar dan faktor-faktornya dapat berpengaruh pada investasi yang kemudian berefek pada nilai perusahaan. Rendahnya 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 rendah (ProKaltim, 2016).

Melihat adanya fenomena dan kesenjangan beberapa hasil penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk meneliti tentang efek moderasi *systematic risk* pada pengaruh profitabilitas (*return on asset*) dan pertumbuhan aktiva (*asset growth*) terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi hasil studi empiris baru mengenai

efek moderasi *systematic risk* pada pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan aktiva terhadap nilai perusahaan dalam bidang manajemen risiko perusahaan guna mengurangi penurunan nilai perusahaan di mata investor.

## 2. Tinjauan Pustaka

### Manajemen Risiko

Redja & Mcnamara (2014) menjelaskan bahwa manajemen risiko adalah proses mengidentifikasi tingkat risiko sebuah perusahaan sebagai langkah awal untuk menentukan teknik yang paling tepat untuk mengatasi risiko. Ada empat jenis metode penanganan risiko secara klasik yang berkembang yaitu penghindaran risiko, pengurangan risiko, pemindahan risiko, dan penanganan risiko. (Djohanputro, 2012). Selain keempat metode ini ada dua metode lain yang berkembang terkait dengan penanganan risiko. Di antaranya adalah sebagai berikut kontrol risiko dan retensi risiko.

### Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari serangkaian arus kas masuk yang akan dihasilkan perusahaan pada masa mendatang. Gitman dan Zutter (2012:540) menyebutkan nilai perusahaan “*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*”. Nilai perusahaan adalah sebuah ukuran harga yang

berani diberikan oleh pembeli atau investor dalam melihat kondisi perusahaan dengan mempertimbangkan nilai timbal balik yang dapat diberikan oleh perusahaan dimasa sekarang atau yang akan datang (Varaiya *et al.*, 2011; Zafar *et al.*, 2011).

### Profitabilitas (*Return On Asset/ROA*)

Sudana (2011) menyebutkan bahwa profitabilitas (ROA) menunjuk pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan (Lumbantobing, 2017). *Return On Asset* sebagai sebuah alat ukur yang menunjukkan kemampuan organisasi dalam mengelola seluruh aset yang dikuasai secara efektif dan efisien guna menghasilkan keuntungan bagi organisasi (Gitman & Zutter, 2015; Lumbantobing, 2017).

### Pertumbuhan Aktiva (*Asset Growth*)

Park dan Patrick (2013) menyebutkan pertumbuhan aktiva dapat diartikan sebagai rasio perbandingan yang menunjukkan peningkatan atau penurunan dari aktiva perusahaan dari satu periode sekarang dengan periode sebelumnya yang merupakan cerminan keberhasilan dari sebuah keputusan investasi (Varaiya *et al.*, 1998; Majumdar, 2013).

### Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)

Griffin (2001) dan Sudana (2011) mendefinisikan risiko sistematis sebagai bagian dari risiko total yang tidak dapat diperkecil dengan proses diversifikasi. Risiko sistematis terjadi karena berbagai faktor eksternal perusahaan dan berpengaruh terhadap industri. Melalui proses diversifikasi ada sejumlah risiko dapat dikurangi, bagian dari risiko yang dapat dikurangi ini disebut *unsystematic risk* dan sejumlah risiko yang tidak dapat dikurangi melalui diversifikasi disebut *systematic risk*.

### Derajat *Leverage Total* (*Degree of Total Leverage*)

Gitman dan Zutter (2015) mendefinisikan *degree of total leverage* (DTL) merupakan gabungan *leverage* operasi dengan *leverage* keuangan, yang mengukur pengaruh perubahan penjualan terhadap perubahan laba bersih setelah pajak. Derajat *leverage* operasi timbul bila perusahaan menggunakan aktiva tetap, sedangkan derajat *leverage* keuangan timbul apabila perusahaan membelanjai kegiatan operasi dan investasi menggunakan dana dengan beban tetap. Dengan demikian *degree of total leverage* (DTL) adalah keseluruhan tingkat kenaikan kontribusi *leverage* operasi dan sejauh mana strategi pendanaan melalui hutang untuk digunakan investasi dalam meningkatkan produksi dan menghasilkan laba yang dapat menjadi gambaran besarnya nilai risiko terkandung dalam perusahaan (Li & Henderson, 1991; Zafar *et al.*, 2011).

### Kerangka Pemikiran

#### Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Profitabilitas (ROA) menunjuk pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki (Gitman & Zutter, 2015). Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan, sehingga semakin besar profitabilitas maka semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan guna memperoleh keuntungan yang berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan (Lumbantobing, 2017).

#### Hubungan Pertumbuhan Aktiva dengan Nilai Perusahaan

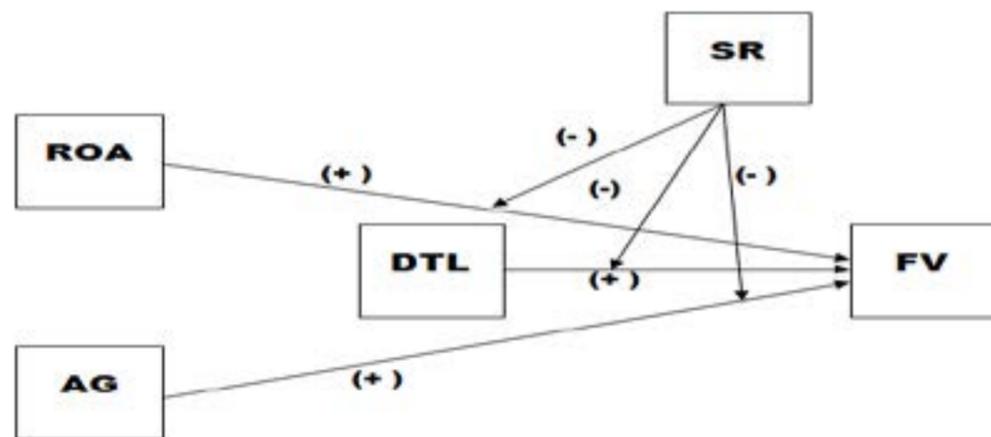
Majumdar (2013), dan Park & Patrick (2013) menyebutkan pertumbuhan aktiva yang menunjukkan peningkatan atau penurunan dari aktiva perusahaan dari satu periode ke periode selanjutnya merupakan cerminan keberhasilan dari sebuah keputusan investasi yang berdampak langsung pada nilai perusahaan. Pertumbuhan aktiva yang tinggi mengindikasikan perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk menjalankan proyek-proyek investasi yang berpotensi meningkatkan keuntungan perusahaan yang menciptakan nilai bagi perusahaan (Varaiya *et al.*, 1998; Lumbantobing, 2017).

### Hubungan Risiko *Leverage* dengan Nilai Perusahaan

Zafar et al. (2011) menyebutkan bahwa *degree of total leverage* (DTL) sebagai risiko *leverage* adalah keseluruhan tingkat kenaikan kontribusi *leverage* operasi dan strategi pendanaan melalui hutang untuk digunakan investasi dalam meningkatkan produksi dan laba yang dapat dijadikan gambaran tentang besarnya nilai risiko di dalam perusahaan. Hal senada disebutkan oleh Li & Henderson (1991) bahwa DTL yang tinggi akan menyebabkan tingkat pengembalian yang diinginkan investor menjadi lebih tinggi, yang segera berimplikasi pada kenaikan harga saham perusahaan. Harga saham yang terbentuk ini mencerminkan nilai perusahaan.

### Hubungan Risiko Sistematis dengan Nilai Perusahaan

Seperti disebutkan sebelumnya bahwa risiko sistematis sebagai bagian dari risiko total yang tidak dapat diperkecil dengan proses diversifikasi (Griffin, 2001; dan Sudana, 2011). Risiko sistematis terjadi karena berbagai faktor eksternal perusahaan, dan risiko sistematis mempengaruhi industri melalui dinamika lingkungan; yang berinteraksi secara sinergi dengan kebijakan-kebijakan internal suatu organisasi terhadap *return* perusahaan. Dengan demikian risiko sistematis pada studi ini dijadikan sebagai variabel pemoderasi hubungan antara variabel profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan risiko *leverage* dengan nilai perusahaan, seperti disajikan melalui piktograf model konseptual penelitian di bawah ini:



Gambar 4. Piktograf Model Konseptual Penelitian

Sumber: Model yang dikembangkan

### Pengembangan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada fenomena, kerangka berfikir dan hasil-hasil penelitian

sebelumnya, maka dapat dikembangkan hipotesis penelitian pada studi ini adalah sebagai berikut:

- H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H2: Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H3: *Degree of Total Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H4: Interaksi antara profitabilitas dengan risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
- H5: Interaksi antara pertumbuhan aktiva dengan risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
- H6: Interaksi antara *degree of total leverage* dengan risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### 3. Metode Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan emiten yang bergerak dalam bidang Manufaktur, serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2015. Pemilihan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* yang didasarkan pada karakteristik yang mempunyai ciri yang sama dengan karakteristik populasi sebelumnya.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel Penelitian

No.	Variabel	Dimensi	Proksi	Skala Pengukuran	Referensi
<b>Variabel Dependen</b>					
1	Nilai Perusahaan	Harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual	MBV= Market Price per share / Book Value Per Share.	Rasio	Fatih Macit & Zeynep Topaloglu (2012)
<b>Variabel Independen</b>					
2	<i>Return On Asset</i>	Mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh aktiva yang tersedia	<i>Return On Asset</i> (ROA) = <i>Net Income</i> / <i>Total Asset</i>	Rasio	Sudana (2011); Lumbantobing (2017)
3	Pertumbuhan Aktiva	Perubahan total aktiva perusahaan dalam satu periode	Asset Growth = (Total Aktiva (t) - Total Aktiva (t <sub>1</sub> )) / Total Aktiva (t <sub>1</sub> )	Rasio	Kathleen McDill et al., (2003); Lumbantobing (2017)
<b>Variabel Moderator</b>					
4	<i>Systematic Risk</i>	Beta dengan arti bahwa aset dengan beta yang lebih besar memiliki lebih banyak risiko sistematis di dalamnya	$\beta = \text{COV}(R_i, R_M) / \text{VAR}(R_M)$	Rasio	Erol et al. (2013)
<b>Variabel Mediator</b>					
5	<i>Degree of Total Leverage</i>	Rasio antara persentase perubahan EPS dengan persentase perubahan penjualan	DTL = $\frac{Q(P-VC)}{Q(P-VC)-FC-Interest}$	Rasio	Robert DeYoung & Karin P. Roland (2001)

### Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* dengan model persamaan regresi sebagai berikut:

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

### 4. Hasil dan Diskusi

Analisis model digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen.

#### Uji Koefisien Determinasi Model

Hasil analisis model *summary* dalam penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Uji Koefisien Determinasi Model

Model Summary <sup>a</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.733 <sup>a</sup>	.537	.500	1,05156	1,737
a. Predictors: (Constant), MDTLR2, LAG_DTL3, LAG_AG3, LAG_ROA3, MRASR2, MAGSR2					
b. Dependent Variable: LAG_FV3					

Sumber : Data Output SPSS 23, data diolah oleh peneliti

Besarnya *R square* adalah 0,537 yang menunjukkan 53,7% variasi nilai perusahaan (FV) dapat dijelaskan oleh variasi dari profitabilitas (ROA), pertumbuhan aktiva (AG) dan variabel pemoderasi risiko sistematis (SR). Tabel 3 Anova

memperlihatkan nilai signifikansi dari kesesuaian model regresi (*p-value*) < 0.05 yang berarti model regresi adalah *fit* sehingga dapat digunakan untuk memprediksikan nilai perusahaan berdasarkan variabel-variabel bebas yang ada.

Tabel 3. Uji Anova Kesesuaian Model Regresi

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	97,411	6	16,235	14,682	,000 <sup>b</sup>
	Residual	84,040	76	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

#### Uji Signifikansi Koefisien Regresi Model

Tingkat signifikansi yang digunakan untuk pengujian koefisien-koefisien

regresi model empiris penelitian ini adalah sampai dengan taraf alpa 0.1 atau  $\alpha \leq 0.10$ .

Tabel 4. Uji Signifikansi Koefisien-Koefisien Regresi Model

Model		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.253	.464		-.546	.507
	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

Tabel 4 di atas menyajikan hasil-hasil uji bahwa profitabilitas (ROA) signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis penelitian H1 diterima. Hasil ini mengindikasikan *return on asset* merupakan faktor penentu nilai perusahaan. Namun pertumbuhan aset (AG) tidak signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, demikian juga *degree of total leverage* (DTL) tidak signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis penelitian H2 dan H3 ditolak. Hasil ini menunjukkan bukti bahwa pertumbuhan aktiva dan risiko *leverage* bukan faktor penentu utama nilai perusahaan.

arah positif yang memiliki konsekuensi hipotesis penelitian H4 inkonklusif. Namun, secara empiris hasil ini menunjukkan bukti bahwa interaksi antara risiko sistematis (SR) dengan profitabilitas (ROA) signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian risiko sistematis signifikan memoderasi positif pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Efek positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan akan semakin meningkat, *vice-versa*.

#### Risiko Sistematis Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian pengaruh interaksi variabel pertumbuhan aktiva (AG) dengan risiko sistematis (SR) terhadap nilai perusahaan (FV) menunjukkan nilai signifikansi 0.410 > 0.1, sehingga H<sub>0</sub> tidak ditolak dengan koefisien arah negatif. Hasil ini belum menunjukkan bukti bahwa variabel

#### Risiko Sistematis Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian pengaruh interaksi variabel profitabilitas (ROA) dengan risiko sistematis (SR) terhadap nilai perusahaan (FV) menunjukkan nilai signifikansi 0.084 < 0.1 sehingga H<sub>0</sub> ditolak dengan koefisien

risiko sistematis signifikan memoderasi negatif pengaruh positif pertumbuhan aktiva terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis penelitian H5 yang menyatakan interaksi antara pertumbuhan aktiva dengan risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan adalah ditolak.

### Risiko Sistematis Memoderasi Pengaruh Degree of Total Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi  $0.536 > 0.1$  sehingga  $H_0$  tidak ditolak dengan nilai koefisien arah negatif. Hasil ini menjelaskan bahwa variabel risiko sistematis (SR) tidak signifikan memoderasi negatif pengaruh risiko leverage (DTL) terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis penelitian H6 yang dipostulasikan sebagai interaksi antara DTL dengan risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan adalah ditolak.

## 5. Simpulan dan Saran

### Simpulan

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa variabel profitabilitas (*return on asset*) signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara variabel pertumbuhan aktiva (*asset growth*) dan *degree of total leverage* tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel risiko sistematis merupakan variabel pemoderasi positif hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan, namun variabel risiko sistematis tidak signifikan memoderasi negatif pengaruh pertumbuhan aktiva dan *degree of total leverage* terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, ketika risiko sistematis meningkat maka peningkatan profitabilitas akan semakin meningkatkan nilai perusahaan, *vice-versa*.

### Saran

Secara empiris hasil penelitian ini menunjukkan bukti bahwa risiko sistematis signifikan memoderasi positif pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan; yang mengungkapkan bahwa efek positif profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan akan semakin positif ketika risiko sistematis semakin meningkat; maka untuk meningkatkan nilai perusahaan pihak manajemen perusahaan perlu untuk mengelola risiko-risiko yang terkandung dalam aktiva perusahaan dengan baik. Mitigasi risiko yang disarankan dapat dilakukan dengan menahan risiko dan memindahkan risiko aktiva yang dimiliki kepada pihak penanggung risiko seperti asuransi dan lindung nilai. Selanjutnya disarankan investor untuk memilih perusahaan emiten yang menawarkan nilai profitabilitas yang relatif tinggi dengan tetap memperhatikan faktor-faktor risiko eksternal yang dapat berpengaruh pada nilai perusahaan saat ini maupun masa mendatang. Saran untuk penelitian mendatang perlu menambahkan periode pengamatan dan jumlah sampel yang dikelompokkan berdasarkan perbedaan sektor industri, untuk menangkap pengaruh perbedaan jenis industri terhadap nilai perusahaan. Disarankan juga untuk menggunakan variabel bebas lain yang merupakan determinan nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, kebijakan dividen, rasio aktivitas, struktur aktiva, struktur modal dan sebagainya.

## Daftar Pustaka

- 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.
- Djohanputro, Bramantyo (2012). *Manajemen Risiko Korporat Terintegrasi: Panduan Penerapan dan Pengembangan*. Jakarta : Penerbit PPM.
- 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*. 14<sup>th</sup> Edition. Pearson Education Limited.
- Griffin, Harry Frederick. (2001). *The Impact of Exogenous Factors upon Systematic Risk: An Analysis*. Dissertation.
- Li, R., & Henderson, Glenn V., Jr. (1991). Combined leverage and stock risk. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 30(1), 18.
- Lumbantobing, Rudolf (2017). Rasio Utang Memediasi Pengaruh Kemampuan dan Ukuran Aktiva Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris Pada Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Derema (Development Research of Management): Jurnal Manajemen*, Volume 12, No. 1, 139-157.
- Lumbantobing, Rudolf (2017). Efek Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Aktivitas Pada Harga Saham yang Dimediasi Oleh Rasio Solvabilitas Perusahaan Sub-Sektor Industri Perkebunan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*. Volume 16, No.2.
- 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.
- Park, Yung Chul. & Patrick, Hugh. (2013). *How Finance Is Shaping the Economies of China, Japan, and Korea*. Columbia University Press.
- 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 od Risk Management and Insurance ; 12<sup>th</sup> Edition*. United States of America: Pearson Education Limited.
- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori dan Praktik*. Jakarta : Erlangga.
- 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](http://www.idx.co.id).
- Zafar, S.M.Tariq., Maqbool, 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.

