

**PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEADAAN PASAR MODAL  
YANG DI MEDIASI OLEH RISIKO KEUANGAN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
SEKTOR ANEKA INDUSTRI YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2008-2012**

**By:**

**Ganda Nugraha**

**Yulia Efni  
Haryetti**

*Faculty of Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia  
e-mail : g4nu\_552@yahoo.co.id*

**INFLUENCE FINANCING DECISION AND CAPITAL  
MARKET CONDITION IN MEDIATED BY COMPANY RISK TOWARD  
COMPANY VALUE ON MANUFACTURE COMPANIES IN  
MISCELLANEOUS INDUSTRIAL SECTORS COMPANIES LISTED IN  
INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) PERIOD 2008-2012**

**ABSTRACT**

*The aim of the research is to test the direct and indirect effect of financing decision and capital market condition in mediated by risk toward firm value the company manufactures a variety of industrial sectors companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2008-2012.*

*The population of the research is 54 company and the variety of industry sectors into a sample of 21 companies by N of data as much as 105. The sampling method used is based purposive sampling. Data analysis using descriptive analysis and path analysis.*

*By path analysis, some important findings are obtained that financing decisions no significant influence directly toward company value. Capital markets condition directly is significant influence toward company value. Financing decisions no significant influence directly toward Financial risk. Capital markets condition directly is significantly influence toward Financial risk. Financial risk no significant influence direct toward company value. This means indirectly the financial risk is not able to mediate the relationship between financing decisions toward company value. And financial risks are also not able to mediate the relationship between the capital markets condition toward value of company.*

**Keywords:** *Financing decision, capital markets condition and company value*

## PENDAHULUAN

Indonesia merupakan salah satu negara *emerging market* yang menjadi incaran investor global, baik untuk investasi asing langsung (*foreign direct investasi/ FDI*) maupun investasi portofolio. Dalam hal investasi asing langsung, badan koordinasi penanaman modal (BKPM) mencatat bahwa realisasi Rp. 65,5 Triliun, naik 27% di banding periode yang sama tahun lalu.

Ada faktor yang menarik bahwa terjadi pergeseran jenis investasi yang dimasuki oleh investor asing. Porsi yang masuk ke sektor berbasis sumber daya alam (SDA) menurun, dan beralih ke sektor manufaktur, seperti permesinan, industri logam, elektronika, transportasi, serta kimia dan farmasi. Industri otomotif jepang belakangan menanamkan dana cukup besar untuk ekspansi di Indonesia. Sektor manufaktur menguasai separuh realisasi investasi selama kuartal I-2013, baik untuk PMA maupun PMDN.

Fenomena pergeseran investasi yang cenderung beralih kesektor manufaktur memberikan angin segar. Ada beberapa dampak positif yang dapat kita peroleh. Pertama, sektor manufaktur memberikan multi efek, mulai dari nilai tambah produk hingga penyerapan tenaga kerja. Kedua, manufaktur adalah sektor yang paling berperan signifikan menurunkan angka kemiskinan jika dibandingkan sektor perdagangan. Ketiga, perkembangan sektor manufaktur menunjukkan regulasi dan iklim investasi di

Indonesia sudah cukup baik. (Investor Daily, 26 April 2013).

Perusahaan manufaktur memiliki beberapa sub-sub bagian, diantaranya yaitu aneka industri. Sektor aneka industri merupakan sektor saham yang paling kencang pergerakannya dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dari awal tahun 2011 hingga memasuki paruh kedua tahun tersebut harga sahamnya rata-rata sudah melesat sebesar 24,55 persen. Peningkatan tersebut termasuk yang tertinggi jika dibandingkan dengan sektor saham yang lainnya. Dengan kondisi perekonomian global yang saat ini sedang volatilitas, sektor aneka industri ini tidak akan terlalu terpengaruh secara signifikan karena orientasi marketnya lebih banyak ada di dalam negeri. Dengan kondisi perekonomian yang stabil, maka hal itu membuat daya beli masyarakat pun menjadi meningkat. Disini terlihat, dengan keadaan global seperti sekarang ini investor akan cenderung untuk memilih sektor saham yang tidak exposure yang terlalu tinggi ke luar negeri sehingga risikonya pun menjadi sedikit berkurang (Kamis 1 september 2011, R. Ghita intan permatasari- Okezone) .

Pada sektor aneka industri dalam melakukan investasi para investor harus mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diterima (return) dari hasil investasi dan resiko yang di tanggung akibat berinvestasi pada sektor aneka industri. Investor selalu mengharapkan return yang tinggi dari investasi yang dilakukan ketimbang risiko yang akan ditanggungnya. Sebab return yang

tinggi berdampak pada nilai perusahaan yang di tunjukkan oleh harga saham di pasar modal. Harga saham tersebut mencerminkan nilai perusahaan sebagaimana yang dikemukakan Van Horne (2001) bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga pasar saham perusahaan. Menurut *Stakeholder Theory* memaksimalkan nilai perusahaan merupakan *Trade Off* dari nilai perusahaan yang di terima *stakeholder* dalam jangka panjang (Jensen, 2001).

Keputusan pendanaan merupakan satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasi perusahaan. Ada beberapa sumber dana yang dapat digunakan oleh manajemen keuangan. Untuk mendanai kebutuhan keuangan jangka pendek, maka manajemen keuangan dapat menggunakan sumber dana dari perbankan, sedangkan kebutuhan dana dalam jangka panjang dan jumlah yang besar dapat diperoleh dari pasar modal, karena di pasar modal banyak investor (sumber dana) bahkan tidak terbatas.

Kondisi pasar modal juga dapat menentukan nilai perusahaan. Tersedianya dana dari sumber eksternal terutama dari pasar modal ini akan mengurangi minat dari perusahaan untuk melakukan pinjaman ke bank, sehingga *leverage* akan mengalami penurunan. Berkurangnya hutang akan mengurangi juga risiko perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Kondisi pasar modal yang sedang bergairah (*bullish market*) menunjukkan bahwa pemilik modal (*investor*) semakin tertarik

dalam menanamkan dananya ke pasar modal sehingga emiten akan semakin mudah memperoleh dana dari penerbitan saham baru (*right issue*). Sehingga volume perdagangan yang semakin meningkat akan menarik emiten untuk memperoleh dana dari pasar modal.

Setiap keputusan yang di ambil oleh perusahaan yang melakukan keputusan untuk menerbitkan saham juga akan berdampak pada risiko yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan yang di lihat dari nilai pasar saham itu sendiri.

Risiko merupakan bahaya bagi setiap perusahaan dan konsekuensi yang dapat terjadi akibat sebuah proses yang sedang berlangsung atau kejadian yang akan datang. Risiko dapat dibedakan menjadi risiko sistematis dan tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat di control oleh perusahaan tetapi risiko ini di alami oleh seluruh perusahaan yang ada di suatu negara seperti terjadinya krisis global sekarang ini yang berdampak kepada turunnya indeks harga saham perusahaan. Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat di control oleh perusahaan. Risiko ini berkaitan dengan kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan terutama di hubungkan dengan ketiga keputusan keuangan yaitu keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan deviden. Risiko sistematis maupun tidak sistematis memiliki hubungan dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut dapat dirumuskan

menjadi pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *Keputusan Pendanaan* secara langsung berpengaruh signifikan terhadap *Risiko Keuangan*?
2. Apakah *Keputusan Pendanaan* secara langsung berpengaruh signifikan terhadap *Nilai Perusahaan*?
3. Apakah *Resiko Keuangan* secara tidak langsung mampu memediasi pengaruh *Keputusan Pendanaan* terhadap *Nilai Perusahaan*?
4. Apakah *Keadaan Pasar Modal* secara langsung berpengaruh signifikan terhadap *Risiko Keuangan*?
5. Apakah *Keadaan Pasar Modal* secara langsung berpengaruh signifikan terhadap *Nilai Perusahaan*?
6. Apakah *Resiko Keuangan* secara tidak langsung mampu memediasi pengaruh *Keadaan Pasar Modal* terhadap *Nilai Perusahaan*?
7. Apakah *Resiko Keuangan* secara langsung berpengaruh pada *Nilai Perusahaan*?

## KAJIAN PUSTAKA

### NILAI PERUSAHAAN

Nilai perusahaan adalah *present value* dari *cash flow* yang diharapkan dan *discount rate* pengembalian yang mencerminkan baik risiko perusahaan dan pendanaan campuran yang digunakan. Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan dimana nilai perusahaan terdiri dari nilai hutang dan nilai saham sering disebut dalam analisis

memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Memaksimumkan kemakmuran pemegang saham dengan nilai konstan maka nilai perusahaan meningkat (Hanafi, 2005).

Berkaitan dengan tujuan perusahaan ada beberapa pendapat: 1. Tujuan perusahaan adalah memaksimumkan laba; 2. Memakmurkan pemegang saham; 3. Memaksimumkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Tujuan perusahaan memaksimumkan laba adalah didasarkan konsep bahwa perusahaan harus melakukan kegiatan secara efektif dan efisien. Konsep laba merupakan konsep yang menghubungkan pendapatan yang diperoleh dengan biaya yang ditanggung perusahaan. Sedangkan tujuan perusahaan memakmurkan pemegang saham dilandasi dengan konsep kemampuan memperoleh laba maksimal yang dihubungkan dengan tujuan seseorang berinvestasi yaitu untuk mendapatkan deviden yang tinggi. Tujuan perusahaan untuk memaksimumkan nilai perusahaan dihubungkan dengan konsep bahwa nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan dimana tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten.

### KONSEP PENDANAAN

### KEPUTUSAN

Memperoleh *nett present value* (NPV) yang positif akan meningkatkan nilai perusahaan dapat digunakan dalam pengambilan keputusan

pendanaan. Tujuan keputusan pendanaan adalah memperoleh dana dengan biaya yang paling murah. Pendanaan mencakup dana jangka pendek dan jangka panjang, dimana jangka pendek didefinisikan sebagai pendanaan yang kurang satu tahun sedangkan jangka panjang lebih dari satu periode bisnis (Hanafi, 2005).

Husnan (2000) mengatakan bahwa keputusan pendanaan dan kebijakan deviden tercermin pada posisi passiva perusahaan. Jika hanya memperhatikan dana yang tertanam dalam jangka waktu lama, maka perbandingan tersebut disebut sebagai struktur modal sedangkan bila diperhatikan baik jangka pendek maupun jangka panjang maka perbandingannya disebut struktur finansial. Keputusan pendanaan dan kebijakan deviden akan mempengaruhi kedua struktur tersebut.

Breadley, Myers dan Marcus (2006) menyatakan bahwa tanggung jawab kedua manajer keuangan adalah menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya. Penggalangan dana dapat berasal dari investor yang menanamkan dananya dalam perusahaan yang disebut dengan investor ekuitas, yang berkontribusi dengan pendanaan ekuitas maupun dari investor hutang yang mau memberikan pinjaman.

### **KONSEP KEADAAN PASAR MODAL**

Keadaan pasar modal dikaitkan dengan konsep efisiensi pasar dimana semua investor memiliki informasi di masa datang yang tersedia sekarang,

memiliki analisis yang bagus dan memperhatikan harga pasar serta menyesuaikan kepemilikan mereka dengan tepat. Di pasar seperti itu, harga sekuritas adalah suatu estimasi yang baik dari nilai investasinya, yang nilai investasinya adalah *present value* dari prospek masa depan sekuritas, seperti yang di estimasi oleh analis yang memiliki informasi dan mampu serta dapat di anggap sebagai nilai *fair* sekuritas.

Pasar Efisien dapat di definisikan sebagai berikut (Sharpe, 1999):

*“Suatu pasar efisien (yang sempurna) adalah pasar tempat setiap harga sekuritas sama dengan nilai investasi sepanjang waktu”.*

Di pasar yang efisien harga sekuritas menjadi estimasi yang bagus dari nilai investasinya, dalam pasar ini nilai investasi adalah *present value* dari prospek sekuritas di masa datang yang diestimasi oleh analis yang memiliki informasi dan kemampuan. Setiap perbedaan substansial antara harga dan nilai mencerminkan inefisiensi.

### **KONSEP RISIKO**

Resiko merupakan penyimpangan hasil yang diperoleh dari rencana hasil yang diharapkan. Resiko terjadi karena keadaan waktu yang akan datang penuh dengan ketidakpastian. Besarnya resiko yang dimaksudkan dalam penilaian investasi akan mempengaruhi besarnya hasil yang diharapkan oleh pemodal. Resiko yang ada di perusahaan dan resiko pasar atau beta:

1. Resiko individual yaitu resiko yang berasal dari proyek investasi secara individual.
2. Resiko perusahaan yaitu resiko yang diukur tanpa mempertimbangkan penganekaragaman atau portofolio yang dilakukan oleh investor.
3. Resiko pasar atau beta yaitu resiko investasi yang ditinjau dari investor yang menanamkan modalnya pada investasi yang juga dilakukan perusahaan dan perusahaan-perusahaan lain.

Sedangkan Brigham & Huston (1998) menyatakan bahwa resiko dapat dibedakan risiko bisnis (*business risk*) dan resiko keuangan (*financial risk*) dimana resiko bisnis adalah tingkat resiko dari aktiva tetap jika tidak menggunakan hutang dan resiko keuangan menyangkut resiko tambahan bagi pemegang saham biasa akibat penggunaan hutang.

## KERANGKA PEMIKIRAN

### Hubungan antara Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori struktur modal relevan dikatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan Modigliani dan Miller menyatakan bahwa struktur tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Dengan memasukkan pajak maka nilai perusahaan yang berutang meningkat dengan semakin besarnya hutang, hal ini dapat diartikan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan, namun teori ini tidak

mempertimbangkan biaya transaksi dan biaya kebangkrutan. Teori *trade off* menjelaskan bahwa nilai perusahaan akan meningkat bila manfaat penggunaan hutang lebih besar dari biaya yang dikeluarkan perusahaan akibat adanya hutang. Selanjutnya dengan asumsi kondisi pasar sempurna.

### Hubungan antara Keadaan Pasar Modal dengan Nilai Perusahaan

Keadaan pasar modal dengan efisiensi sempurna (*bullish market*) akan memudahkan perusahaan dalam memperoleh dana untuk menjalankan kegiatan operasional dan investasi dari pasar modal melalui penerbitan saham baru (*right issue*). Penerbitan saham baru (*right issue*) akan meningkatkan nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga pasar saham yang dimiliki perusahaan. Dengan keadaan pasar modal yang sedang bergairah lebih senang bagi perusahaan dalam melakukan *right issue* karena dana yang mengalir dalam bursa itu sangat besar dan bertambah terus.

### Hubungan antara Risiko Keuangan dengan Nilai Perusahaan

Pengertian risiko adalah penyimpangan hasil (return) yang di peroleh dari return yang di harapkan. Tidak tercapainya hasil yang di harapkan lebih di sebabkan adanya ketidak pastian waktu di masa yang akan datang. Adapun pengertian risiko perusahaan adalah variabilitas atau ketidakpastian terhadap arus kas dari investasi dan operasi perusahaan.

Risiko dapat di bedakan menjadi risiko bisnis, risiko keuangan

dan risiko pasar. Risiko keuangan adalah ketidakpastian atau variabel dari pendapatan sebelum bunga dan pajak. Risiko yang timbul akibat adanya hutang dan beban tetap yang harus dibayar, resiko ini dapat dicerminkan dari *degree financial leverage*. Semakin tinggi *degree financial leverage* maka semakin tinggi pula variabilitasnya dan semakin tinggi risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Hasil penelitian Wasnieski (2008), resiko perusahaan mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan resiko perusahaan merupakan faktor yang menentukan nilai perusahaan.

## **HIPOTESIS PENELITIAN**

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tinjauan pustaka dan merupakan jawaban sementara dari permasalahan yang perlu diujikan kembali. Adapun hipotesis yang diajukan adalah:

- H.1: Terdapat pengaruh Keputusan Pendanaan dengan Resiko Keuangan.
- H.2: Terdapat pengaruh Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan.
- H.3: Variabel Resiko Keuangan mampu memediasi hubungan Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan.
- H.4: Terdapat pengaruh Keadaan Pasar Modal terhadap Resiko Keuangan.

- H.5: Terdapat pengaruh Keadaan Pasar Modal terhadap Nilai Perusahaan.
- H.6: Variabel Resiko Keuangan mampu memediasi hubungan Kekuatan Pasar Modal dengan Nilai Perusahaan.
- H.7: Terdapat pengaruh Resiko Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh, dikumpulkan dan diolah terlebih dahulu oleh pihak lain yang berupa:

1. Data mengenai perusahaan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012.
2. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
3. Data harga saham perusahaan berupa *closing price* bulanan masing-masing saham sampel.
4. Laporan keuangan tahun 2008-2012.
5. Rasio-rasio keuangan perusahaan.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini menggunakan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufakgtur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012.

2. Memiliki data laporan keuangan per 31 Desember untuk periode 2008-2012.
3. Memiliki data lainnya yang dibutuhkan dalam penelitian seperti IHSG dan harga saham bulanan.
4. Perusahaan yang tidak mengalami *delisting* pada periode 2008-2012.
5. Perusahaan yang mempunyai Equity yang positif.

## DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

### Variabel Independen (Eksogen)

#### Keputusan Pendanaan (DTA)

Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan. Keputusan pendanaan diukur dengan 5 indikator yaitu Longterm Debt to Equity (LTDE), Debt to Market Equity (DTME), Debt to Total Asset (DTA), Short-term Debt to Book Value (SDTBV) dan Retained Earning (RE). Tetapi indikator yang digunakan pada penelitian ini ialah Debt to Total Asset (DTA)

- Debt to Total Asset (DTA)

Menggambarkan proporsi hutang terhadap total asset perusahaan. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan menjamin kewajibannya baik hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Semakin rendah nilai rasio DTA merefleksikan keputusan pendanaan yang baik. Indikator ini dapat di rumuskan sebagai berikut.

$$DTA = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

#### Keadaan Pasar modal

Keadaan pasar modal merupakan besarnya nilai transaksi perdagangan di BEI pada akhir tahun sebagai cermin perkembangan BEI. Variabel keadaan pasar modal diukur dengan  $\ln$  (Ln) dari nilai perdagangan saham di BEI pada akhir tahun. Semakin besar nilai transaksi perdagangan saham di pasar modal mencerminkan semakin berkembangnya pasar modal tersebut.

### Variabel Dependen (Endogen)

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan variabel laten maka dalam pengukuran tidak dapat secara langsung tetapi pengukurannya melalui indikator-indikator yang mencerminkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Tobin Q. Penggunaan indikator-indikator ini didasarkan pada teori dan penelitian terdahulu.

- Tobin Q

Mencerminkan estimasi pasar keuangan saat ini terhadap nilai hasil pengembalian dari setiap rupiah investasi incremental (Weston & Copeland, 1995). Tobin Q dalam penelitian ini diproksi dengan nilai buku dari ekuitas ditambah nilai buku hutang. Peningkatan nilai pasar akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi nilai rasio Tobin Q, semakin tinggi nilai perusahaan.



$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value Equity} + \text{BV of debt}}{\text{Book Value Equity} + \text{BV of debt}}$$

### **Variabel Mediasi (Intervening)**

#### **Risiko Perusahaan**

Menggambarkan variabilitas pendapatan yang diharapkan perusahaan. Risiko perusahaan diukur dengan menggunakan indikator yaitu: risiko bisnis dan risiko pasar. Dalam penelitian ini hanya menggunakan risiko bisnis

- Risiko Keuangan

Risiko keuangan diukur dengan degree Financial Leverage (DFL). DFL adalah perbandingan antara proporsi perubahan pendapatan perlembar saham dengan proporsi perubahan pendapatan sebuah bunga dan pajak. Semakin rendah risiko keuangan maka makin rendah risiko perusahaan. Untuk mengukur risiko keuangan dalam penelitian ini digunakan rasio yang telah dikemukakan oleh Gittman (2003) dan Sartono (1998) dengan rumusan sebagai berikut:

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

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur sektor aneka industry yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2008-2012. Pada penelitian ini ditetapkan beberapa kriteria untuk mendapatkan objek penelitian yang telah disebutkan pada BAB III. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, ditetapkan dua puluh satu

perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil olahan data secara keseluruhan rata-rata keputusan pendanaan sebesar 3,979 dengan standar deviasi sebesar 0,00353 merupakan standar deviasi terendah di antara semua variabel. Sedangkan rata-rata keadaan pasar modal sebesar 4,3548 dengan standar deviasi sebesar 0,4361. Sementara rata-rata risiko keuangan sebesar 4,019 dengan standar deviasinya sebesar 0,508 merupakan penyimpangan terbesar di antara semua variable. serta rata-rata nilai perusahaan sebesar 3,993 dengan standar deviasinya sebesar 0,112.

### **HASIL**

#### **Uji Normalitas**

Sebelum dilakukan analisis, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data yang bertujuan untuk menguji apakah variabel dependen, variabel independen, variabel intervening atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak.

Hasil uji normalitas data menunjukkan bahwa data penelitian telah terdistribusi normal yang dibuktikan dengan *asympt.sig.* sebesar 0,297 dan 0,078 yang lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian 5%. Oleh karena data penelitian telah terdistribusi normal, maka data dapat digunakan dalam pengujian dengan model regresi

#### **Uji Linieritas Data**

Uji linieritas data dilakukan untuk melihat apakah variabel independen dan dependen memiliki hubungan yang linier atau tidak secara signifikan. Uji linearitas data pada

penelitian ini menggunakan *test for linierity* dengan taraf signifikansi 0,05. Apabila nilai signifikansinya kurang dari 0,05 maka model dikatakan signifikan dan linier (Prayitno, 2008). Tabel berikut menunjukkan hasil pengujian asumsi linieritas.

Berdasarkan hasil olahan uji linearitas menunjukkan bahwa keputusan pendanaan terhadap risiko keuangan memiliki hasil linear tidak signifikan, keadaan pasar modal terhadap risiko keuangan memiliki hasil linear tidak signifikan, keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan memiliki hasil linear tidak signifikan, keadaan pasar modal terhadap nilai perusahaan memiliki hasil linear dan signifikan, risiko keuangan terhadap nilai perusahaan memiliki hasil linear tidak signifikan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa semua bentuk hubungan antar variabel dalam model struktural adalah linier. Dengan demikian asumsi linieritas pada analisis Jalur terpenuhi.

### Uji Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil memperlihatkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen sangat terbatas. Pengujian kesesuaian model (Goodness of Fit Test) pada analisis jalur adalah koefisien determinasi total  $R_m^2$ , dapat diinterpretasi seperti koefisien seperti koefisien determinasi

pada analisis regresi. Dihitung berdasarkan rumus :

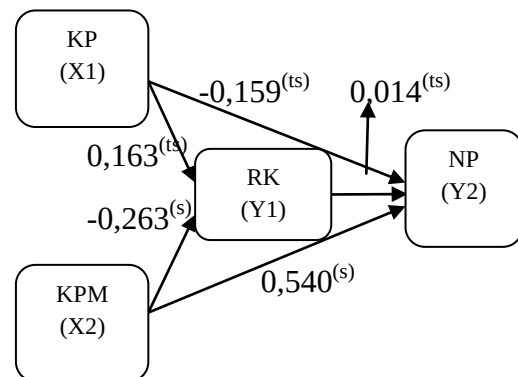
$$R_m^2 = 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2)$$

$R_1^2$  adalah koefisien determinasi untuk variabel endogen resiko keuangan adalah 0,046 dan  $R_2^2$  adalah koefisien determinasi untuk variabel endogen nilai perusahaan adalah 0,275 (lampiran..)

$$R_m^2 = 1 - (1 - 0,046)(1 - 0,275) = 0,308$$

Hasil analisis jalur diperoleh koefisien determinasi total  $R_m^2 = 0.308$ , artinya model hasil penelitian dapat menjelaskan fenomena yang diselidiki sebesar 30% dan sebanyak 70% di pengaruhi variabel lain diluar dari variabel yang diteliti.

### Hasil Pengujian Hipotesis



Keterangan: (s)=signifikan dan (ts) =tidak signifikan

1. Berdasarkan hasil penelitian di peroleh koefisien jalur sebesar 0.163 dengan signifikansi sebesar 0.198 yang berarti tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa baik atau buruknya keputusan pendanaan (hutang semakin kecil atau hutang semakin besar) tidak akan meningkatkan atau menurunkan

risiko keuangan. Hal ini berarti **hipotesis 1 ditolak**.

2. Berdasarkan hasil penelitian di peroleh koefisien jalur sebesar  $-0.159$  dengan signifikansi sebesar  $0.167$  yang berarti tidak signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa seberapa baik dan buruknya keputusan pendanaan tidak meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan. Hal ini berarti **hipotesis 2 ditolak**.
3. Berdasarkan hasil penelitian di peroleh koefisien jalur untuk variabel Keputusan Pendanaan ( $X_1$ ) terhadap Risiko Keuangan ( $Y_1$ ) sebesar  $0.163$ . Sedangkan koefisien jalur untuk variabel Risiko keuangan ( $Y_1$ ) terhadap Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ) sebesar  $0.014$ . Dari hasil regresi dapat dilihat bahwa pengaruh tidak langsung ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur sebesar  $0.022$  ( $0.163 \times 0.014$ ).

Dari hasil pengujian hipotesis 3 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh secara tidak langsung antara Keputusan Pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui risiko keuangan dan risiko keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa **hipotesis 3 ditolak**.

4. Berdasarkan hasil penelitian di peroleh koefisien jalur sebesar  $-0.263$  dengan signifikansi sebesar  $0.040$  yang berarti signifikan. Hal ini berarti bahwa semakin baik keadaan pasar modal akan menurunkan risiko keuangan

perusahaan. Hal ini berarti bahwa **hipotesis 4 diterima**.

5. Berdasarkan hasil penelitian di peroleh koefisien jalur sebesar  $0.540$  dengan  $p=0.000$  yang berarti signifikan. Hal ini berarti bahwa semakin baiknya keadaan pasar modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa **hipotesis 5 diterima**.
6. Berdasarkan hasil penelitian di peroleh koefisien jalur untuk variabel Keadaan Pasar Modal ( $X_2$ ) terhadap Risiko Keuangan ( $Y_1$ ) sebesar  $-0.263$ . Sedangkan koefisien jalur untuk Risiko keuangan ( $X_2$ ) terhadap Nilai Perusahaan ( $Y_2$ ) sebesar  $0.014$ . Dari hasil regresi dapat dilihat bahwa pengaruh tidak langsung ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur yaitu sebesar  $-0.003$  ( $-0.263 \times 0.014$ ).

Dari hasil pengujian hipotesis 6 dapat disimpulkan secara tidak langsung bahwa tidak terdapat pengaruh antara Keadaan Pasar Modal terhadap nilai perusahaan melalui risiko keuangan dan risiko keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara keadaan pasar modal dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa hipotesis 6 ditolak.

7. Berdasarkan hasil penelitian di peroleh koefisien jalur sebesar  $0.014$  dengan signifikansi sebesar  $0.901$  yang berarti tidak signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya risiko keuangan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti **hipotesis 7 ditolak**.

## **PEMBAHASAN**

### **Pengaruh keputusan pendanaan terhadap risiko keuangan**

Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap resiko. Artinya baik tidaknya keputusan pendanaan tidak akan mempengaruhi besar kecilnya risiko keuangan secara signifikan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis H1 yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko keuangan.

### **Pengaruh Keputusan pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian keputusan pendanaan secara langsung tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis (H2) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dimana keputusan yang tepat akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Efni (2012) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate. Hasil penelitian ini juga memperkuat hasil penelitian Lely Amnah Rakimsyah (2011) menyatakan hutang (keputusan pendanaan) tidak mempengaruhi nilai perusahaan

### **Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi Risiko Keuangan**

Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan Pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap resiko dan resiko tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa Risiko Keuangan tidak mampu memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis H3 yang menyatakan bahwa risiko keuangan mampu memediasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh keadaan pasar modal terhadap risiko Keuangan**

Hasil penelitian membuktikan bahwa keadaan pasar modal berpengaruh signifikan terhadap resiko keuangan. Artinya baik tidaknya keadaan pasar modal akan mempengaruhi besar kecilnya risiko keuangan secara signifikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis H4 yang menyatakan bahwa keadaan pasar modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko keuangan.

### **Pengaruh keadaan pasar modal terhadap nilai perusahaan**

Hasil penelitian membuktikan bahwa keadaan pasar modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keadaan pasar modal yang sedang bergairah (bullish market) menunjukkan bahwa pemodal semakin tertarik menanamkan dananya ke pasar modal sehingga emiten akan semakin mudah memperoleh dana dari pasar

modal. Adanya permintaan saham yang tinggi tapi penawaran saham yang rendah akan membuat harga saham menjadi tinggi yang berarti nilai perusahaan juga akan meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sulastri (2003) yang menemukan bahwa keadaan pasar modal berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

### **Pengaruh keadaan pasar modal terhadap nilai perusahaan yang dimediasi risiko keuangan**

Dari hasil penelitian diperoleh hasil bahwa keadaan pasar modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui risiko keuangan. Keadaan pasar modal mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko keuangan sedangkan risiko keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga risiko keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara keadaan pasar modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan keadaan pasar modal tidak ada kaitannya dengan risiko keuangan yang di jalani perusahaan, risiko keuangan perusahaan dialami karna keputusan keuangan yang dibuat manajer bukan berasal dari faktor eksternal (keadaan pasar modal).

### **Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian membuktikan bahwa resiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis (H7) yang menyatakan bahwa risiko mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini

juga tidak sesuai dengan teori risiko keuangan dimana semakin tinggi risiko keuangan dengan proksi *degree financial leverage* maka semakin tinggi pula variabilitasnya dan semakin tinggi risiko yang harus di tanggung oleh perusahaan.

### **Keterbatasan**

Keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel independen yang digunakan didalam model penelitian ini terbatas pada keputusan pendanaan (DTA) dan keadaan pasar modal.
2. Periode penelitian yang dimulai pada tahun 2008 sampai 2012 mungkin menimbulkan bias akibat resesi ekonomi yang terjadi di dunia dan Indonesia.
3. Penelitian hanya terbatas pada perusahaan aneka industri yang merupakan sub sektor perusahaan manufaktur.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian, keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. sedangkan keadaan pasar modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko keuangan. sedangkan keadaan pasar modal berpengaruh signifikan terhadap risiko keuangan. Risiko keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa risiko keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara keadaan pasar modal terhadap nilai perusahaan.

Dan juga tidak mampu memediasi hubungan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

### Saran

1. Menambah variabel independen lain yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, atau menggunakan variabel lain untuk dapat mewakili karakteristik keputusan pendanaan dan keadaan pasar modal sehingga terbentuk satu model penelitian yang terbukti lebih baik dalam mewakili nilai perusahaan.
2. Memperbanyak data dan memisahkannya antara sebelum dan sesudah terjadinya resesi ekonomi sehingga kemungkinan terjadinya bias akibat peristiwa resesi ekonomi dapat diketahui secara jelas dan memperluas periode observasi misalnya 6-10 tahun. Perpanjangan periode pengamatan akan dapat memberikan hasil yang lebih akurat dan dapat mewakili secara umum.
3. Pemilihan sampel dilakukan pada seluruh saham perusahaan manufaktur tanpa memilih satu jenis sub industri tertentu. Pemilihan sampel dengan kriteria tersebut dapat menghasilkan kesimpulan yang lebih spesifik.

Disarankan untuk menambah faktor-faktor lainnya seperti *firm size*, risiko pasar, likuiditas, *assets growth*, struktur aktiva, kepemilikan manajerial, *corporate social responsibility*, dan lain-lain, atau bahkan peneliti bisa memasukkan

faktor di luar perusahaan seperti pajak, suku bunga bank, dan lain-lain.

### DAFTAR PUSTAKA

- Breadley, Richard, A, Stewart C. Myers and Franklin Allen. 2006. *Corporate Finance*, Eighth Edition, Mc Graw Hill International, Singapore.
- Breadley A. Ricard and Myers C. Stewart. Marcus. 2006. *Principle of Corporate Finance*. Fourth Edition. By McGraw-Hill Inc.
- Brigham & Daves (2002). *Intermediate Financial Management*, 7<sup>th</sup> edition, Thomson, South Western
- \_\_\_\_\_. & Huston. 2001. *Manajemen Keuangan* 2. (terjemahan) erlangga, Jakarta
- Efni, Yulia dan Dkk. 2012. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen* Vol. 10, No. 1
- Fama, F, Eugene and Kenneth, R. French. 1997. Taxes, Financing Decision and Firm Value. *Journal of Finance*. May 1997.
- Frank, Murray Z and Vidhan K Goyal. 2002. Testing The Pecking Order Theory of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*. Januari 2002.

- Firer, Colin, Stephen A. Ross, Randolph W. Westwefield and Bradford D. Jordan. 2004. *Fundamentals of Corporate Finance*. Third Edition. Mc Graw Hill. New York.
- Gujarati, Damodar N. 2006. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta : Erlangga.
- Ghozali, Imam. 2009. *Analisis Multivariate dengan Program Spss*. Yogyakarta : BPFE.
- Gitman, Laurence, J. 2003. *Principles Of Managerial Finance*. Tenth Edition. Addison Wesley. USA
- Hasnawati, Sri, 2005, Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Deviden terhadap Nilai Perusahaan, *Manajemen Usahawan Indonesia*, No 09/ TH XXXIV.
- Hanafi, Manduh. 2012. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE.
- Husnan. 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, YKPM Yogyakarta.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- <http://www.idx.co.id>
- [http://Investor Daily, 26 April 2013.google.com](http://InvestorDaily,26April2013.google.com)
- [http://Kamis 1 september 2011, R. Ghita intan permatasari-Okezone.google.com](http://Kamis1september2011,R.GhitaIntanPermatasari-Okezone.google.com)
- <http://www.finance.yahoo.com>
- James C. Van Horne dan John M. Wachowich, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Jakarta; Salemba Empat.
- Modigliani F, and Miller M.H. 1958. The Chost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Invesment. The American Economic Review. Volume XLVIII. June 1958.
- Myers, Stewart C. 1984. *The Capital Strukture Puzzel*. *Journal OF Finance* 39, 75-592
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE.
- Ross, Westerfield, jaffe, (2005), "Corporate Finance", Steventh Edition, Mc Graw-Hill, Boston
- Riduan dan Engkos A. Kuncoro. 2011. *Cara Menggunakan dan Memakai Path Analysis*. Bandung : Alfabeta.
- Sugiyono. 2011. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung : Alfabeta.
- Sharpee, William F, 1999. *Investasi*. Edisi 5. Jakarta :Prenhallindo
- Wasniewski. 2008. Corp[orate Risk and Shareholder Value. [http://ssrn.com.march 29 2009](http://ssrn.com.march292009).