

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Data Deskriptif

Penelitian ini menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini diperoleh populasi sejumlah 134 perusahaan manufaktur.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2015-2017.
- b. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan dan mempublikasikan *annual* dan *financial report* yang berakhir pada tanggal 31 Desember dan menggunakan mata uang rupiah selama periode penelitian, yaitu tahun 2015, 2016, dan 2017.
- c. Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap dan sesuai dengan variabel yang diteliti pada tahun 2015-2017.

Berdasarkan kriteria diatas, terdapat 82 sampel perusahaan manufaktur yang memiliki data sesuai dengan kebutuhan penelitian. Variabel

dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah keputusan investasi, dan variabel mediasinya adalah risiko bisnis.

## B. Statistik Deskriptif

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan sebuah metode untuk mengetahui gambaran sekilas dari sebuah data. Dalam penelitian ini terdapat variabel keputusan investasi, risiko bisnis dan nilai perusahaan. Gambaran atau deskripsi suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum melalui analisis statistik deskriptif yang disajikan dalam tabel 4.1 dan lampiran 1.

**Tabel 4.1**  
**Analisis Deskriptif Variabel Keputusan Investasi, Risiko Bisnis dan Nilai Perusahaan**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<b>Keputusan Investasi</b>	246	-5,0360	7,6521	1,5341	1,9097
<b>Risiko Bisnis</b>	246	-4,6052	5,2296	1,9364	1,4063
<b>Nilai Perusahaan</b>	246	-2,1203	4,4121	0,2675	1,1892
<b>Valid N (listwise)</b>	246				

Sumber: Data Diolah, Lampiran 1

Dari tabel Statistik Deskriptif diatas, jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 246 observasi. Sehingga dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Keputusan Investasi yang diprosikan dengan menggunakan *Total Asset Growth* (TAG) menunjukkan nilai minimum -5,0360 dan

maksimum 7,6521 dengan *mean* atau rata-ratanya adalah 1,5341 sedangkan standar deviasinya 1,9097.

- b. Risiko Bisnis yang diproksikan dengan menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL) menunjukkan nilai minimum -4,6052 dan maksimum 5,2296 dengan *mean* atau rata-ratanya adalah 1,9364 sedangkan standar deviasinya 1,4063.
- c. Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV) menunjukkan nilai minimum -2,1203 dan maksimum 4,4121 dengan *mean* atau rata-ratanya adalah 0,2675 sedangkan standar deviasinya 1,1892.

## 2. Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk menguji apakah data dapat terdistribusi secara normal. Penelitian ini menggunakan Jarque Bera Test.

**Tabel 4.2**  
**Uji Normalitas dengan Jarque Bera Test**

Descriptive Statistics					
	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Persamaan 1	246	-1,249	0,155	3,505	0,309
Persamaan 2	246	0,761	0,155	0,960	0,309
Valid N (listwise)	246				
Valid N (listwise)	246				

Sumber: Data Diolah, Lampiran 2

Perhitungan Nilai Jarque Bera Persamaan 1:

$$JB = \frac{n}{6} \cdot \left( S^2 + \frac{(K-3)^2}{4} \right)$$

$$JB = \frac{246}{6} \cdot \left( -1,249^2 + \frac{(3,505-3)^2}{4} \right)$$

$$JB = 41 \cdot (1,5600 + 0,0637)$$

$$JB = 41 \cdot (1,5600 + 0,0637)$$

$$JB = 66,57$$

Perhitungan Nilai Jarque Bera Persamaan 2:

$$JB = \frac{n}{6} \cdot \left( S^2 + \frac{(K-3)^2}{4} \right)$$

$$JB = \frac{246}{6} \cdot \left( 0,761^2 + \frac{(0,960-3)^2}{4} \right)$$

$$JB = 41 \cdot (0,5791 + 1,0404)$$

$$JB = 41 \cdot (1,6195)$$

$$JB = 66,39$$

**Tabel 4.3**  
**Hasil Perhitungan Jarque Bera**

	Jarque Bera
<b>Persamaan 1</b>	<b>66,57</b>
<b>Persamaan 2</b>	<b>66,39</b>

Sumber: Data Diolah

1. Pada persamaan 1 menunjukkan nilai Jarque Bera sebesar 66,57. Nilai ini jika dibandingkan dengan  $c^2$  tabel dengan df hitung =  $(n-k) = 246-2 = 244$  dan tingkat signifikansi 0,05 didapat nilai  $c^2$  tabel 281,437. Oleh karena nilai  $JB <$  dari  $c^2$  tabel dapat disimpulkan bahwa nilai residual terstandarisasi dinyatakan berdistribusi normal.

2. Pada persamaan 2 menunjukkan nilai Jarque Bera sebesar 66,39. Nilai ini jika dibandingkan dengan  $c^2$  tabel dengan df hitung =  $(n-k) = 246-3 = 243$  dan tingkat signifikansi 0,05 didapat nilai  $c^2$  tabel 280,362. Oleh karena nilai JB < dari  $c^2$  tabel dapat disimpulkan bahwa nilai residual terstandarisasi dinyatakan berdistribusi normal.

#### b. Uji Linieritas

Pengujian *Lagrange Multiplier* merupakan salah satu cara untuk menentukan linearitas yang membandingkan nilai  $c^2$  hitung dengan  $c^2$  tabel. Apabila nilai  $c^2$  hitung <  $c^2$  tabel, maka hipotesis yang menyatakan model linear diterima.

**Tabel 4.4**  
**Linieritas dengan Lagrange Multiplier**

Model Summary	
	R Square
Persamaan 1	0,001
Persamaan 2	0,006

Sumber: Data Diolah, Lampiran 3

1. Hasil output diatas menunjukkan bahwa nilai R Square pada persamaan 1 adalah 0,001. Dengan jumlah observasi sebanyak 246, maka besarnya nilai  $c^2$  hitung pada persamaan 1 adalah  $246 \times 0,001 = 0,246$ . Nilai ini dibandingkan dengan  $c^2$  tabel dengan df hitung =  $246 - 2 = 244$  dan tingkat signnifikansi 0,05 didapat nilai  $c^2$  tabel 281,437.

Oleh karena nilai  $c^2$  hitung < dari  $c^2$  tabel. Maka dapat disimpulkan bahwa model yang benar adalah model linear.

2. Hasil output diatas menunjukkan bahwa nilai R Square pada persamaan 2 adalah 0,006. Dengan jumlah observasi sebanyak 246, maka besarnya nilai  $c^2$  hitung pada persamaan 1 adalah  $246 \times 0,006 = 1,476$ . Nilai ini dibandingkan dengan  $c^2$  tabel dengan df hitung =  $246 - 3 = 243$  dan tingkat signifikansi 0,05 didapat nilai  $c^2$  tabel 280,362.

Oleh karena nilai  $c^2$  hitung < dari  $c^2$  tabel. Maka dapat disimpulkan bahwa model yang benar adalah model linear.

### c. Uji Multikolinieritas

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen dalam pengertian lain disebut tidak terjadi multikolinieritas. Jika variabel independen saling berkorelasi satu sama lain, maka variabel-variabel ini tidak terjadi ortogonal. Variabel ortogonal merupakan variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Dikarenakan variabel independen yang digunakan pada penelitian ini hanya satu, maka tidak menggunakan persamaan satu pada uji ini. Pada penelitian ini persamaan 1 tidak dilakukan dikarenakan variabel independen pada penelitian ini hanya terdapat 1 variabel. Maka dari itu hanya dilakukan uji multikolinieritas pada persamaan 2 saja. Hasil uji multikolinieritas dengan menggunakan uji

*Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) pada persamaan 2 dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 4.5**  
**Uji Multikolinieritas dengan *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF)**

Coefficients <sup>a</sup>		
Model	Collinearity Statistics	
	Persamaan 2	
	Tolerance	VIF
Keputusan Investasi	0,976	1,025
Risiko Bisnis	0,976	1,025

Sumber: Data Diolah, Lampiran 4

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *Tolerance* pada persamaan semua variabel menunjukkan hasil  $< 0,1$  begitupula dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari semua variabel menunjukkan hasil  $< 10$  sehingga bisa disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

#### d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah ada korelasi antar variabel itu sendiri. Pada penelitian ini menggunakan metode Durbin-Watson Test. Data yang baik yakni data yang tidak memiliki autokorelasi yang meliputi angka D-W diantara -2 sampai +2.

**Tabel 4.6**  
**Tabel Autokorelasi dengan Durbin Watson**

Durbin Watson		
Model	Persamaan 1	Persamaan 2
1	1,532	0,762

Sumber: Data Diolah, Lampiran 5a

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai DW pada persamaan 1 sebesar 1,532 sedangkan pada persamaan 2 sebesar 0,762.

Berdasarkan kriteria dalam pengambilan keputusan yakni apabila nilai DW diantara -2 sampai +2, hal ini menandakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

#### e. Uji Heteroskedastisitas

Dasar pengambilan keputusan dalam uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser adalah sebagai berikut:

- Jika nilai signifikansi (Sig.) lebih besar dari 0,05 maka kesimpulannya adalah tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.
- Jika nilai signifikansi (Sig.) lebih kecil dari 0,05 maka kesimpulannya adalah terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

**Tabel 4.7**  
**Tabel Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser**

Coefficients <sup>a</sup>	
	Sig.
Persamaan 1	0,082

Sumber: Data Diolah, Lampiran 6a

Berdasarkan tabel diatas, diketahui bahwa pada persamaan 1 nilai signifikansi untuk variabel keputusan investasi adalah 0,082. Karena nilai signifikansi tersebut  $> 0,05$  dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi tersebut.

**Tabel 4.8**  
**Tabel Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser**

Coefficients <sup>a</sup>	
Persamaan 2	Sig.
Keputusan Investasi	0,335

Risiko Bisnis	0,081
---------------	-------

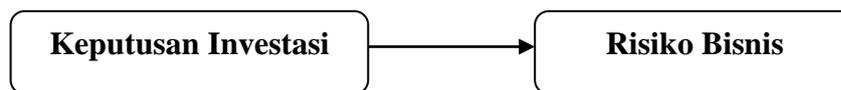
Sumber: Data Diolah, Lampiran 6b

Berdasarkan tabel diatas, diketahui bahwa pada persamaan 2 nilai signifikansi untuk variabel keputusan investasi adalah 0,335 dan untuk variabel risiko bisnis sebesar 0,081. Karena nilai signifikansi dari kedua variabel tersebut  $> 0,05$  dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi tersebut.

### 3. Analisis Substruktural 1

$$M(RB) = \beta KI + e1$$

**Gambar 4.1**



**Tabel 4.9**  
**Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Risiko Bisnis**

Model	Adjusted R Square
1	0,020

Sumber: Data Diolah, Lampiran 7

Angka R Square pada tabel diatas memiliki arti bahwa pengaruh Keputusan Investasi terhadap Risiko Bisnis sebesar 2%. Untuk mengetahui apakah suatu model regresi dapat dikatakan layak atau tidak bisa digambarkan dari angka-angka didalam tabel ANOVA berikut.

**Tabel 4.10**  
**ANOVA dengan nilai F dan Sig.**

Model	F	Sig.
Regression		
Residual		
Total	6,075	0,014

Sumber: Data Diolah, Lampiran 8

Apabila  $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dan juga sebaliknya  $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Jika dilihat dari hasil perhitungan, maka diperoleh angka  $F\text{-hitung}$  sebesar  $6,075 > F\text{-tabel}$  sebesar  $3,87$  sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Dengan demikian, model regresi tersebut telah layak dan dapat dikatakan benar. Dapat disimpulkan jika keputusan investasi mempengaruhi risiko bisnis. Besar pengaruhnya adalah  $2\%$  dan signifikan dengan signifikansi  $< \alpha = 0,05$ . Besar pengaruh variabel lain diluar regresi tersebut dihitung dengan rumus:  $(1-r^2)$  atau  $(1-0,020) = 0,98$  atau sebesar  $98\%$ .

**Tabel 4.11**  
**Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Risiko Bisnis**

	Model	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)		18,542	0,000
	Keputusan Investasi	-0,156	-2,465	0,014

Sumber: Data Diolah, Lampiran 9

Jika  $t\text{-hitung}$  lebih besar dari  $t\text{-tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dan sebaliknya jika  $t\text{-hitung}$  lebih kecil dari  $t\text{-tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Besarnya angka  $t\text{-tabel}$  dengan ketentuan  $\alpha = 0,05$  dan  $dk = (n-2)$  atau  $(246-2) = 244$ . Dari ketentuan tersebut diperoleh angka  $t\text{-tabel}$  sebesar  $1,6511$ . Pengaruh keputusan investasi terhadap risiko bisnis:

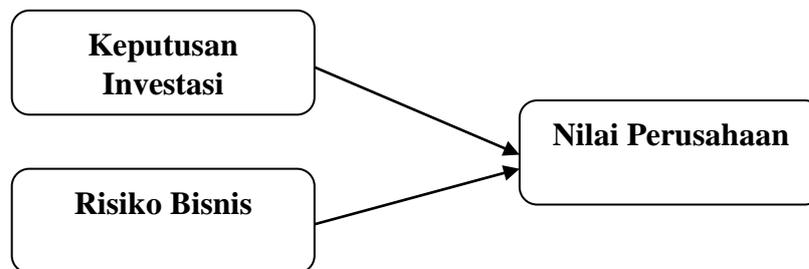
Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh angka  $t\text{-hitung}$  sebesar  $-2,465 < t\text{-tabel}$  sebesar  $-1,6511$ , sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Artinya terdapat pengaruh antara keputusan investasi terhadap risiko bisnis. Besarnya pengaruh keputusan investasi terhadap risiko bisnis = -0,156 atau -15,6% dianggap signifikan negatif dengan tingkat signifikansi  $0,014 < \alpha = 0,05$ .

#### 4. Analisis Substruktural 2

$$Y = \beta KI + \beta RB \quad (\text{Persamaan Struktural 2})$$

**Gambar 4.2**



**Tabel 4.12**

**Pengaruh Keputusan Investasi, Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan**

Model	Adjusted R Square
1	0,040

Sumber: Data Diolah, Lampiran 10

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa Adjusted R Square tersebut sebesar 0,040 yang berarti bahwa pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 4%.

Untuk dapat mengetahui kelayakan suatu model regresi dapat digambarkan oleh angka-angka yang berasal dari tabel ANOVA.

**Tabel 4.13**  
**Pengaruh Keputusan Investasi dan Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan**

Model	F	Sig
<b>Regression Residual Total</b>	<b>6,063</b>	<b>0,003</b>

Sumber: Data Diolah, Lampiran 11

Apabila  $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dan juga sebaliknya  $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Dari hasil perhitungan, didapat angka  $F\text{-hitung}$  sebesar  $6,063 > F\text{-tabel}$  sebesar  $3,87$ , sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Dengan demikian, model regresi tersebut sudah dapat dikatakan layak dan benar. Maka dapat ditarik kesimpulan jika keputusan investasi dan risiko bisnis secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besar pengaruhnya yakni sebesar  $4\%$  dan signifikan dengan signifikansi  $0,030 < \alpha = 0,05$ . Besar pengaruh variabel lain di luar regresi tersebut dihitung dengan rumus  $(1-r^2)$  atau  $(1-0,040) = 0,96$  atau sebesar  $96\%$ .

**Tabel 4.14**  
**Pengaruh Keputusan Investasi dan Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan**

	Model	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)		0,424	0,672
	Keputusan Investasi	-0,096	-1,518	0,130
	Risiko Bisnis	0,181	2,859	0,005

Sumber: Data Diolah, Lampiran 12

Jika t-hitung lebih besar dari t-tabel, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dan sebaliknya jika t-hitung lebih kecil dari t-tabel dengan ketentuan  $\alpha = 0,05$  dan  $dk = (n-2)$  atau  $(246-2) = 244$ . Dari ketentuan tersebut diperoleh angka t-tabel sebesar 1,680. Pengaruh keputusan investasi dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:

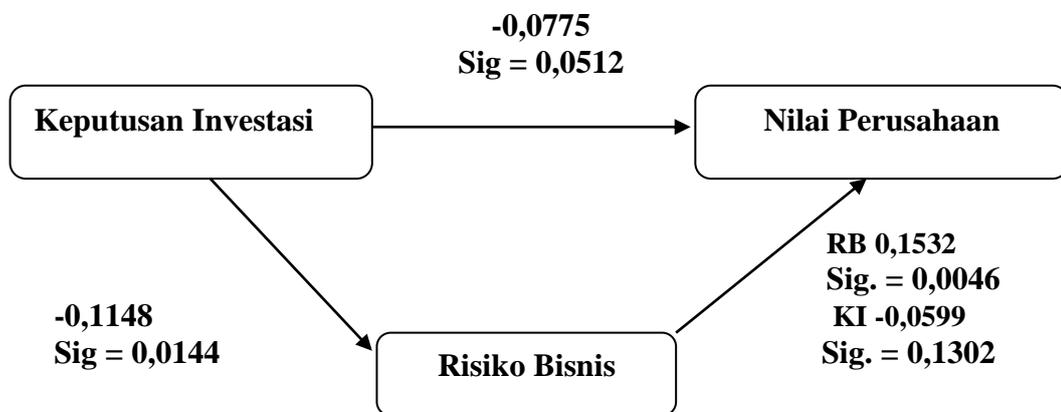
1. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh angka t-hitung sebesar  $-1,518 <$  t-tabel sebesar 1,6511, sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan angka signifikansi  $0,130 > \alpha = 0,05$ .
2. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh angka t-hitung sebesar  $2,859 >$  t-tabel sebesar 1,6511, sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Ini menandakan bahwa terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan = 0,181 atau 18% dan dianggap signifikan positif dengan angka signifikansi  $0,005 < \alpha = 0,05$ .

## 5. Uji Variabel Mediasi

### a. Strategi *Causal Step*

#### 1) Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Risiko Bisnis

Gambar 4.3



Tiga persamaan regresi yang harus diestimasi dalam strategi *causal step* adalah sebagai berikut:

- Persamaan regresi sederhana variabel intervening risiko bisnis (M) pada variabel independen keputusan investasi (X). Hasil analisis ditemukan bukti bahwa keputusan investasi signifikan terhadap risiko bisnis dengan nilai signifikansi  $0,0144 < \alpha = 0,05$  dan koefisien regresi (a) = -0,1148.
- Persamaan regresi sederhana variabel terikat nilai perusahaan (Y) pada variabel bebas keputusan investasi (X). Hasil analisis ditemukan bukti bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi  $0,0512 < \alpha = 0,05$  dan koefisien regresi (c) = -0,0775.
- Persamaan regresi berganda variabel terikat nilai perusahaan (Y) pada variabel keputusan investasi (X) serta variabel intervening risiko bisnis (M). Hasil analisis ditemukan bahwa risiko bisnis signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi  $0,0046 < \alpha = 0,05$  dan

koefisien regresi ( $b$ ) = 0,1532. Selanjutnya ditemukan pula *direct effect*  $c'$  sebesar 0,1302 yang lebih besar dari  $c = 0,0512$ . Pengaruh variabel bebas keputusan investasi terhadap variabel terikat nilai perusahaan dengan signifikan  $0,1302 > \alpha = 0,05$  setelah mengontrol variabel intervening risiko bisnis. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model ini termasuk dalam kategori *full mediation* yang artinya variabel independen tidak mampu mempengaruhi variabel dependen tanpa melibatkan variabel mediator.

## 6. Perhitungan Pengaruh

### a. Pengaruh Langsung (*Direct Effect* atau DE)

- Pengaruh variabel keputusan investasi terhadap risiko bisnis

$$X \rightarrow M = -0,156$$

Pengaruh langsung keputusan investasi terhadap risiko bisnis adalah sebesar -0,156

- Perhitungan variabel risiko bisnis terhadap nilai perusahaan

$$M \rightarrow Y = 0,181$$

Pengaruh langsung risiko bisnis terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,181.

- Perhitungan variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

$$X \rightarrow Y = -0,096.$$

Pengaruh langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan adalah sebesar -0,096

b. Pengaruh tidak langsung (*Indirect Effect* atau IE)

- Pengaruh variabel Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan melalui Risiko Bisnis

$$X \rightarrow M \rightarrow Y = (-0,156 \times 0,181) = -0,0282$$

Pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis adalah sebesar -0,0282.

c. Pengaruh Total (*Total Effect*)

- Pengaruh variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis

$$X \rightarrow M \rightarrow Y = (-0,156 + 0,181) = 0,025$$

Total pengaruh antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis adalah sebesar 0,025

## 7. Ringkasan Penelitian

**Tabel 4.15**  
**Ringkasan Hasil Penelitian**

No.	Hipotesis	Hasil Penelitian
1	H1: Keputusan investasi berpengaruh terhadap risiko bisnis	Keputusan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko bisnis. Besarnya pengaruh keputusan investasi terhadap risiko bisnis = -0,156 atau -15,16% dengan angka signifikansi 0,014 < $\alpha$ = 0,05.

No.	Hipotesis	Hasil Penelitian
2	H2: Risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan = 0,181 atau 18,1% dengan angka signifikansi $0,005 < \alpha = 0,05$ .
3	H3: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ditunjukkan dengan nilai t hitung $< t$ tabel yakni sebesar $-1,518 < 1,6511$ dengan angka signifikansi sebesar $0,130 > \alpha = 0,05$ .
4	H4: Keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis	Risiko bisnis memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan ( <i>full mediation</i> ).

## 8. Pembahasan Penelitian

### a. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Risiko Bisnis

Berdasarkan penelitian statistik dengan menggunakan SPSS 22 dapat terlihat bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko bisnis. Setelah melakukan keputusan investasi maka akan memunculkan risiko bisnis dan semakin besar investasi

yang kita lakukan maka akan semakin berisiko. Hal ini memiliki arti bahwa baik atau tidaknya sebuah keputusan investasi akan mempengaruhi besar kecilnya risiko bisnis yang akan dihadapi. Ini dikarenakan setiap keputusan investasi yang berkaitan dengan pengalokasian dana untuk pembelian aktiva dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa depan. Dengan adanya investasi yang banyak maka perusahaan itu akan merasa memiliki risiko yang besar untuk tetap menjaga agar investasi yang telah dipercayakan investor terjamin sesuai dengan apa yang diharapkan. Terdapat prinsip amanah didalam sebuah keputusan investasi tersebut. Adanya keputusan investasi dapat menimbulkan terjadinya ketidakpastian apakah keputusan investasi bisa menimbulkan keuntungan atau kerugian, ketidakpastian tersebut memicunya terjadinya risiko akibat dari keputusan yang diambil.<sup>83</sup>

Berdasarkan *risk and return theory*, investor hendaknya melakukan diversifikasi atau upaya membagi-bagi risiko dalam sejumlah aktiva atau investasi dalam bentuk portofolio. Apabila industri itu mengalami kegagalan maka tingkat risiko yang dihadapi oleh masing-masing investasi yang kita tanam akan berbeda-beda. Hal ini sejalan dengan

---

<sup>83</sup> Sari, O.T. 2013. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. *Management Analysis Journal*. 2 (2)

penelitian yang dilakukan oleh Yuliani<sup>84</sup> yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis.

#### **b. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan penelitian statistik dengan menggunakan SPSS 22 dapat dilihat bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis yang diproksikan dengan menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL) suatu perusahaan akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). Nilai perusahaan dalam sampel penelitian dapat meningkat meski dihadapkan dengan risiko bisnis yang tinggi.

Berdasarkan *risk and return theory*, jika perusahaan menghadapi risiko yang tinggi maka akan mendapatkan kompensasi dan imbal hasil yang tinggi pula. Maka dari itu sangat dibutuhkan pengamatan yang ekstra ketika investor hendak melakukan investasi terutama pada saat pembelian saham yang sifatnya selalu fluktuatif dan tidak bisa ditebak dikarenakan berbagai faktor. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliani dkk<sup>85</sup> bahwa risiko berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

---

<sup>84</sup> Yuliani. *Implikasi Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Sektor Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia: Faktor Risiko dan Likuiditas sebagai Variabel Intervening*. Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya. Hlm. 16

<sup>85</sup> Yuliani, Isnurhadi, Samadi W. Bakar. 2013. *Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Mediasi*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 17 No. 3 September 2013. Hlm. 373.

### c. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan penelitian statistik dengan menggunakan SPSS 22 dapat dilihat jika keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa keputusan investasi yang diproksikan dengan menggunakan *Total Asset Growth* (TAG) tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). Dengan kata lain jika tingkat keputusan investasi meningkat maka tidak memberikan dampak pada nilai perusahaan.

Pertumbuhan aset yang menjadi representatif dari keputusan investasi pada penelitian ini hanya membandingkan antara aset tahun sekarang dengan aset tahun sebelumnya. Meskipun tingkat pertumbuhan aset tahun ini mengalami penurunan tidaklah menjamin tingkat pertumbuhan aset tahun berikutnya juga akan mengalami penurunan pula dan sebaliknya. Hal ini pun tidak terlalu menjadi perhatian bagi investor jika hendak melakukan investasi. Jika seorang investor menganggap sebuah perusahaan memiliki prospek yang cukup baik maka investor akan tetap berinvestasi meskipun aset mengalami penurunan atau peningkatan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung *signalling theory*, yang mana jika terdapat kegiatan investasi akan memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang dan

mampu meningkatkan nilai pasar saham perusahaan.<sup>86</sup> Berdasarkan penelitian yang dilakukan Anisaa<sup>87</sup> menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **d. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan melalui Risiko Bisnis**

Berdasarkan penelitian statistik dengan menggunakan SPSS 22 dapat terlihat bahwa risiko bisnis memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Variabel keputusan investasi dalam penelitian yang diprosikan dengan menggunakan total *asset growth* tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung, namun memiliki hasil yang berbeda ketika dimasukkan variabel mediasi yakni risiko bisnis. Setiap keputusan investasi yang dikeluarkan dapat memberikan hal-hal yang sifatnya tidak pasti apakah hal tersebut memberikan keuntungan atau kerugian.

Berdasarkan uraian dalam langkah-langkah untuk mengetahui sifat dari variabel risiko bisnis maka diperoleh bahwa variabel faktor risiko termasuk kedalam kategori *full mediation*. Hal ini menandakan bahwa pengaruh tidak langsung antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis diperoleh melalui hasil kali pengaruh keputusan investasi terhadap risiko bisnis (koefisien jalur -0,1148 dan

---

<sup>86</sup> Fania Yuliariskha. 2012. *Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi serta Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2008-2010)*. Jurnal Fakultas Ilmu Adminsitrasi Universitas Brawijaya, Indonesia. Hlm. 7.

<sup>87</sup> Annisaa Ikka Ramadhani. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2013-2015*). Jurnal STIE Perbanas Surabaya. Hlm. 8.

signifikan) dengan pengaruh langsung risiko bisnis terhadap nilai perusahaan (koefisien jalur 0,1532 dan signifikan). Hasil kalkulasi tersebut menghasilkan koefisien pengaruh tidak langsung sebesar - 0,0175. Berdasarkan fakta tersebut, penelitian ini membuktikan bahwa risiko bisnis yang diproksikan pada DOL untuk sektor manufaktur di Indonesia lebih banyak memperhatikan faktor risiko yang timbul akibat penggunaan *leverage* operasi perusahaan.