

VOLUME 20, NO. 01, NOVEMBER 2021

# Analisis

<https://asmistmaria.ac.id/wp/jurnal-analisis/>

## JURNAL BISNIS dan AKUNTANSI

**Analisis Kualitas Pelayanan Pendidikan Berdasarkan  
*Importance-Performance Analysis (IPA)*  
Studi Kasus di ASMI Santa Maria Yogyakarta  
*Benedicta Budiningsih***

**Analisis Teoritis Tentang Keefektifan Organisasi  
*Yohannes Suraja***

**Determinan Risiko Bisnis: Studi Empiris  
pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Indonesia  
*Indri Erkaningrum F. & Alexander Jatmiko Wibowo***

**Penggunaan Analisis Persoalan  
di SMK Kanisius 1 Pakem Sleman Yogyakarta  
*Ignasius Triyana***

**Implementasi E-Retribusi Pasar sebagai Strategi Peningkatan  
Pendapatan Daerah di Kota Yogyakarta  
*Petrus Sutono***

**Penerapan Manajemen Ekonomi Efisiensi (Eko-efisiensi)  
untuk Meningkatkan Daya Saing Produk  
*G. Jarot Windarto***

**Analisa “*Break Even*”  
(Suatu Pendekatan dalam Perencanaan Penjualan)  
*Z. Bambang Darmadi***

**Kualitas Pelayanan Perpustakaan  
Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta  
*Belinda Dian Irinita & Bambang Susetyo Hastono***

**Penggunaan Media Sosial sebagai  
Media Pemasaran Museum Sonobudoyo Yogyakarta  
*Michaella Isti Wikaningtyas & Nurdewi Wijayanti***

ISSN 1978-9750

PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
ASMI SANTA MARIA YOGYAKARTA

# Analisis

## JURNAL BISNIS dan AKUNTANSI

### Dewan Redaksi

**Pelindung** : Drs. Y. Suraja, M.Si., M.M.  
**Pemimpin Redaksi** : Drs. G. Jarot Windarto, M.M.  
**Redaktur Pelaksana** : Dra. M.A. Susi Hermawanti, M.M.  
**Dewan Redaksi** : B. Budiningsih, S.Pd., M.M.  
Petrus Sutono, S.E., M.M., M.Ti.  
Indri Erkaningrum F., SE., M.Si.  
Ignasius Triyana, SIP., M.M.

**Mitra Bestari** : Dr. R. Kunjana Rahardi, M.Hum.

**Administrasi & Sirkulasi** : Agustinus Iryanto, S.Kom

### Alamat Redaksi

**Kantor** : Program Studi Manajemen  
ASMI Santa Maria  
Jalan Bener 14, Tegalrejo, Yogyakarta

**Telepon** : (0274) 585836

**Faksimile** : (0274) 585841

**Rekening Bank** : Bank Niaga Cabang Sudirman  
Nomor Rekening 018-01-13752-00-3  
a.n. ASMI Santa Maria Yogyakarta

**Berlangganan** : Langsung menghubungi Alamat Redaksi  
u.p. Bagian Administrasi dan Sirkulasi

Jurnal Bisnis dan Akuntansi "Analisis" diterbitkan oleh Program Studi Manajemen ASMI Santa Maria Yogyakarta, dimaksudkan untuk mempublikasikan hasil penelitian empiris terhadap praktik dan proses bisnis kontemporer. Jurnal ini terbit dua kali setahun pada bulan November dan Mei. Redaksi menerima naskah artikel ilmiah hasil penelitian dalam wilayah bisnis dan akuntansi dari para pakar, peneliti, alumni, dan sivitas akademika perguruan tinggi.

# Analisis

## JURNAL BISNIS dan AKUNTANSI

### DAFTAR ISI

<b>Analisis Kualitas Pelayanan Pendidikan Berdasarkan <i>Importance-Performance Analysis (IPA)</i> Studi Kasus di ASMI Santa Maria Yogyakarta</b> <i>Benedicta Budiningsih</i> .....	1
<b>Analisis Teoritis Tentang Keefektifan Organisasi</b> <i>Yohannes Suraja</i> .....	18
<b>Determinan Risiko Bisnis: Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Indonesia</b> <i>Indri Erkaningrum F. &amp; Alexander Jatmiko Wibowo</i> .....	29
<b>Penggunaan Analisis Persoalan di SMK Kanisius 1 Pakem Sleman Yogyakarta</b> <i>Ignasius Triyana</i> .....	43
<b>Implementasi E-Retribusi Pasar sebagai Strategi Peningkatan Pendapatan Daerah di Kota Yogyakarta</b> <i>Petrus Sutono</i> .....	57
<b>Penerapan Manajemen Ekonomi Efisiensi (Eko-efisiensi) untuk Meningkatkan Daya Saing Produk</b> <i>G. Jarot Windarto</i> .....	63
<b>Analisa “<i>Break Even</i>” (Suatu Pendekatan dalam Perencanaan Penjualan)</b> <i>Z. Bambang Darmadi</i> .....	68
<b>Kualitas Pelayanan Perpustakaan Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta</b> <i>Belinda Dian Irinita &amp; Bambang Susetyo Hastono</i> .....	74
<b>Penggunaan Media Sosial sebagai Media Pemasaran Museum Sonobudoyo Yogyakarta</b> <i>Michaella Isti Wikaningtyas &amp; Nurdewi Wijayanti</i> .....	85

## DETERMINAN RISIKO BISNIS: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

Indri Erkaningrum F. & Alexander Jatmiko Wibowo

### **Abstract**

*Asymmetric information makes the policies taken by the managers used to detect the company's prospects. Financial policies are taken to make the business risks more controlled. This research uses multiple linear regression method to empirically verify the factors influencing the business risk. The data used are 1,230 of 82 manufacturing companies publishing complete financial statements from the year of 2002 to 2016. The analysis result of the period of 2002 to 2006 shows that investment, debt, size, asset structure, and dividend negatively influence business risk; liquidity, sales growth, profitability, variability of earnings and Q ratio do not influence business risk. The analysis result of the period of 2007 to 2011 shows that debt, sales growth, and variability of earnings positively influence business risk; investment, size, asset structure, and Q ratio negatively influence business risk; liquidity, profitability and dividend do not influence business risk. The analysis result of the period of 2012 to 2016 shows that liquidity, profitability, and variability of earnings positively influence business risk; investment and size negatively influence business risk; debt, asset structure, sales growth, dividend, and Q ratio do not influence business risk. The analysis result of the period of 2002 to 2016 shows that debt, sales growth, and variability of earnings positively influence business risk; investment, size, and asset structure negatively influence business risk; liquidity, profitability, dividend, and Q ratio do not influence business risk.*

**Keywords:** *business risk, investment, size*

### **PENDAHULUAN**

Informasi asimetris (*asymmetric information*) yang dimiliki pemegang saham, manajer, dan kreditur membuat kebijakan-kebijakan yang diambil manajer digunakan untuk mendeteksi prospek perusahaan. Kebijakan-kebijakan finansial diambil agar risiko bisnis menjadi lebih terkendali, karena ketidakpastian kondisi yang dihadapi dalam menjalankan suatu bisnis. Menurut Belas, *et. al.* (2016) sebagian besar keputusan bisnis dibuat dalam kondisi ketidakpastian. Penelitian ini bertujuan menguji secara empiris faktor-faktor yang mempengaruhi risiko bisnis untuk periode analisis tahun 2002 sampai dengan tahun 2006; tahun 2007 sampai dengan tahun 2011; tahun 2012 sampai dengan tahun 2016; dan tahun 2002 sampai dengan tahun 2016. Penelitian melihat faktor-faktor yang mempengaruhi risiko bisnis dengan periode analisis cukup

panjang belum banyak dilakukan di Indonesia. Hasil penelitian dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan mengambil kebijakan, agar risiko bisnis lebih terkendali.

Informasi asimetris membuat perbedaan informasi yang dimiliki pemegang saham, manajer, dan kreditur. Manajer memiliki informasi lebih baik mengenai prospek perusahaan dibandingkan investor. Brigham dan Houston (2017) mengemukakan bahwa informasi asimetris adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki oleh investor. Informasi asimetris menimbulkan konflik antar kelompok yang dinamakan masalah keagenan (*agency problem*). Oscar (2017) mengemukakan 3 macam konflik keagenan: 1) konflik antara pemegang saham dan manajer, 2) konflik antara

pemegang saham yang memiliki kendali dengan pemegang saham yang tidak memiliki kendali, 3) konflik antara pemegang saham dengan kreditur. Konflik antara pemegang saham dan manajer timbul karena manajer cenderung membuat kebijakan finansial untuk kemakmuran bagi dirinya sendiri dan bukan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Konflik antara pemegang saham yang mempunyai kendali dengan pemegang saham yang tidak memiliki kendali timbul karena pemegang saham yang memiliki kendali dapat menentukan manajerial. Sedangkan konflik antara pemegang saham dan kreditur timbul karena pemegang saham menerima penghasilan lebih besar ketika perusahaan semakin baik, sementara kreditur pada umumnya menerima penghasilan tetap terlepas seberapa baiknya perusahaan.

Informasi asimetris membuat ketersediaan kesempatan untuk melakukan investasi digunakan untuk mendeteksi prospek perusahaan. Keputusan investasi menimbulkan risiko. Larisa dan Margarita (2015) mengemukakan dalam literatur ilmiah, bahwa risiko didefinisikan dan diukur dengan berbagai cara yang berbeda, tetapi makna utama yang melekat dari risiko dianggap sebagai bahaya dan ancaman. Risiko yang timbul dari keputusan investasi dapat berasal dari berbagai sumber. Gitman, *et. al.* (2014) mengemukakan bahwa tipe-tipe dasar dari risiko investasi adalah risiko bisnis, risiko finansial, risiko pasar, risiko daya beli, risiko tingkat suku bunga, risiko likuiditas dan risiko yang berkaitan dengan kejadian-kejadian khusus. Menurut Brigham dan Houston (2017) memperkenalkan dua dimensi baru risiko: 1) *business risk*, merupakan risiko dari aktiva-aktiva perusahaan jika tidak ada utang yang dipergunakan; 2) *financial risk*, merupakan risiko tambahan bagi pemegang saham biasa sebagai hasil dari menggunakan utang. Basaran, *et. al.* (2016) mengemukakan bahwa ketika perusahaan menghadapi risiko bisnis dan risiko

keuangan dalam saat yang bersamaan, hal tersebut akan meningkatkan kerugian perusahaan dan akan menurunkan nilai perusahaan. Risiko bisnis akan dialami pemegang saham biasa jika perusahaan menggunakan utang. Perusahaan apabila berada dalam kondisi bisnis yang tidak bagus, menyebabkan pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup untuk menutup beban bunga yang harus ditanggung perusahaan bahkan perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Titik yang sangat penting untuk diingat adalah tingkat risiko finansial yang dapat diterima untuk sebuah perusahaan tergantung pada risiko bisnisnya (Reilly dan Brown, 2012). Simona dan Ioana (2012) mengemukakan bahwa risiko bisnis memiliki beragam sifat dan terjadi karena faktor yang tak terhitung jumlahnya. Ada tujuh kategori risiko bisnis yang perlu diperhatikan oleh setiap bisnis yaitu risiko operasional, risiko keuangan, risiko strategik, risiko pasar, risiko negara, risiko kepatuhan, dan risiko lingkungan.

Risiko-risiko dari berbagai sumber ini mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Farayibi (2015) mengemukakan bahwa proyek investasi pada dasarnya akan menghadapi berbagai bentuk risiko yang dapat berdampak pada kinerja yang diharapkan oleh manajemen dan pemegang saham perusahaan. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Agnes (2013) mengemukakan bahwa investasi adalah alokasi sumber daya untuk jangka menengah dan jangka panjang dan dampak yang diharapkan adalah untuk menutup biaya investasi dan mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi. Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan risiko suatu investasi. Menurut Shaio, *et. al.* (2015) ketika perusahaan memiliki investasi yang potensial, yang memberikan kesempatan pertumbuhan bagi perusahaan, maka perusahaan juga akan

menghadapi lebih banyak risiko. Hubungan risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linier. Menurut Florin, *et al.* (2017) mengemukakan teori manajemen portofolio menyatakan bahwa investasi yang berisiko akan diimbangi dengan tingkat keuntungan yang tinggi. Semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar pula tingkat pengembalian yang diharapkan, begitu pula sebaliknya.

Investor menuntut tingkat pengembalian tertentu atas dana yang diinvestasikan. Tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan kompensasi atas biaya kesempatan dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Rashmi (2017) mengemukakan kemungkinan bahwa pengembalian aktual akan berbeda dengan pengembalian yang diharapkan dikenal sebagai risiko. Tingkat pengembalian diharapkan adalah tingkat pengembalian yang diharapkan akan diperoleh investor dari investasinya. Di sisi lain, tingkat pengembalian terealisasi adalah tingkat pengembalian yang diperoleh investor pada akhir periode kepemilikan.

Tingkat pengembalian yang diharapkan dapat terealisasi apabila perusahaan dapat mengelola modal kerja dengan baik. Rahimah, *et al.* (2018) mengemukakan bahwa modal kerja dapat dilihat secara statistik sebagai harmoni antara aktiva lancar dan kewajiban lancar. Zariyawati, *et al.* (2017) mengemukakan bahwa manajemen modal kerja mengacu pada manajemen atas aktiva lancar dan utang lancar perusahaan yang berhubungan dengan investasi operasional atau investasi jangka pendek perusahaan. Manajemen modal kerja merupakan salah satu komponen utama dalam keuangan perusahaan karena langsung berpengaruh terhadap likuiditas, pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan. Menurut Monika, *et al.* (2016) manajemen modal kerja merupakan keputusan perusahaan yang paling relevan, karena mempengaruhi

profitabilitas dan likuiditas. Menurut Zariyawati, *et al.* (2017) manajemen modal kerja merupakan komponen yang sangat penting bagi perusahaan karena berpengaruh secara langsung terhadap likuiditas dan kemampuan/profitabilitas perusahaan. Modal kerja dibutuhkan untuk mendanai biaya operasional perusahaan. Kesalahan mengelola modal kerja dapat mengakibatkan kegiatan usaha menjadi terhambat.

Pengujian determinan risiko bisnis menggunakan sepuluh variabel independen yaitu investasi, utang, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, variabilitas laba, dividen, dan *Q ratio*. Kesempatan investasi yang dimanfaatkan perusahaan mempengaruhi risiko bisnis yang rendah karena kemungkinan besarnya laba yang diperoleh dari besarnya investasi yang dilakukan perusahaan. Gitman, *et al.* (2011) mengemukakan risiko bisnis merupakan tingkat ketidakpastian yang terkait dengan pendapatan investasi dan kemampuan investasi untuk memberikan bagian keuntungan kepada investor. Hipotesis satu ( $H_1$ ) yang dapat dirumuskan dari paparan di atas adalah investasi berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis.

Penggunaan utang meningkatkan risiko bisnis karena besarnya beban bunga yang ditanggung perusahaan menyebabkan kegiatan operasi perusahaan menjadi terganggu. Bender (2014) mengemukakan berutang adalah keputusan yang berisiko tinggi bagi perusahaan, karena perusahaan harus mencari sumber daya untuk melakukan pembayaran bunga dan membayar kembali pokok pinjaman. Hipotesis dua ( $H_2$ ) dari paparan di atas adalah utang berpengaruh positif terhadap risiko bisnis.

Likuiditas tinggi memberikan risiko bisnis rendah karena kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo membawa kelancaran operasi perusahaan. Weber dan Feltrate (2016) mengemukakan untuk menilai risiko

dengan baik, kreditur harus mengevaluasi faktor-faktor yang mempengaruhi risiko bisnis peminjam dan terutama kemampuan untuk melunasi pinjaman; faktor-faktor ini adalah modal saham, pendapatan, dan likuiditas peminjam. Hipotesis tiga ( $H_3$ ) dari paparan di atas adalah likuiditas berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis.

Perusahaan dengan ukuran besar mempunyai risiko bisnis rendah karena ukuran mencerminkan kinerja perusahaan dalam menjalankan operasinya di masa lalu dan indikator kinerja perusahaan di masa mendatang. Chojnacka (2016) mengemukakan perusahaan besar dianggap kurang berisiko, sehingga diharapkan ada hubungan negatif antara ukuran dan risiko perusahaan. Hipotesis empat ( $H_4$ ) dari paparan di atas adalah ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis.

Kesempatan mengembangkan perusahaan terlihat dari besaran nilai aktiva. Perusahaan dengan struktur aktiva tinggi mempunyai risiko bisnis yang rendah. Wijst (2013) mengemukakan risiko bisnis adalah ketidakpastian aliran kas yang dihasilkan dari aset perusahaan. Hipotesis lima ( $H_5$ ) dari paparan di atas adalah struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis.

Perkembangan perusahaan yang tercermin dari pertumbuhan penjualan menyebabkan rendahnya risiko bisnis. Gupta (2003) secara logis, setiap faktor dapat mengurangi risiko, bahkan penjualan yang lebih tinggi mungkin dapat menghilangkan risiko bisnis. Hipotesis enam ( $H_6$ ) dari paparan di atas pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis.

Tingginya profit menyebabkan risiko bisnis rendah karena profit menyebabkan ketersediaan sumber internal untuk memenuhi kebutuhan dana dalam menjalankan kegiatan operasi perusahaan. Menurut Chojnacka (2016) mengemukakan semakin tinggi profitabilitas, semakin rendah risikonya, maka hubungan profitabilitas dan risiko perusahaan seharusnya negatif. Hipotesis tujuh ( $H_7$ )

yang dapat dirumuskan dari paparan di atas adalah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis.

Ketidakstabilan laba menyebabkan tingginya risiko bisnis karena sulitnya perusahaan memprediksi laba di masa mendatang membuat tidak optimalnya perusahaan dalam memilih investasi. Menurut Alnajjar (2015) mengemukakan risiko bisnis dipengaruhi oleh volatilitas pendapatan dan pendapatan menjadi tidak stabil ketika lingkungan tidak pasti. Hipotesis delapan ( $H_8$ ) yang dapat dirumuskan dari paparan di atas adalah *variability of earnings* berpengaruh positif terhadap risiko bisnis.

Pembayaran dividen tinggi menyebabkan risiko bisnis rendah karena tingginya dividen memperlihatkan ketersediaan sumber dana internal perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana guna melakukan investasi. Menurut Venkatesh (1989) menemukan kebijakan dividen mempengaruhi risiko. Menurut Harris dan Mongiello (2006) mengemukakan kebijakan operasi, investasi, pendanaan dan dividen mempengaruhi risiko bisnis dan risiko finansial dan pada akhirnya risiko sistematis. Hipotesis sembilan ( $H_9$ ) dari paparan di atas adalah dividen berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis.

Risiko bisnis dipengaruhi variabel *Q ratio* yang dinyatakan dengan *price to book value ratio*. Hipotesis sepuluh ( $H_{10}$ ) yang dapat dirumuskan dari paparan di atas adalah *Q ratio* berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis.

## METODE

Menurut Roy dan Edward (2013) populasi adalah keseluruhan dari setiap kelompok subyek yang memenuhi beberapa karakteristik. Populasi penelitian ini perusahaan-perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap selama 15 tahun sejak tahun 2002 sampai tahun 2016. Fokus pada perusahaan manufaktur untuk menghindari adanya perbedaan risiko industri yang satu dengan

industri yang lain. Metode *purposive sampling* digunakan agar karakteristik populasi menjawab pertanyaan penelitian dengan tepat. Menurut Mountford dan Kessie (2017) *purposive sampling* memilih partisipan berdasarkan kriteria relevan yang dipilih menurut pertanyaan penelitian, sedangkan *sampling* berdasarkan kuota menentukan jumlah partisipan yang dipilih berdasarkan kriteria spesifik. Kriteria sampel adalah perusahaan manufaktur yang memiliki data risiko bisnis, investasi, utang, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, variabilitas laba, dividen, dan *Q ratio* karena semua variabel tersebut merupakan variabel-variabel yang

digunakan dalam penelitian. *Pooling* data dilakukan dengan menjumlahkan kinerja 82 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria pada periode 15 tahun penelitian. Data yang dipergunakan sebanyak 410 data untuk periode analisis tahun 2002 sampai dengan tahun 2006, 410 data untuk periode analisis tahun 2007 sampai dengan tahun 2011, 410 data untuk periode analisis tahun 2012 sampai tahun 2016, dan 1230 data untuk periode analisis tahun 2002 sampai dengan tahun 2016.

Variabel-variabel untuk menguji hipotesis diukur dengan mengacu pada ukuran penelitian yang pernah dilakukan seperti tertera pada tabel 1. berikut ini

**Tabel 1.**  
**Variabel Penelitian dan Pengukuran**

VARIABEL	DEFINISI	PENGUKURAN	SUMBER
BRISK	Risiko Bisnis	<i>Standard deviation of the first difference in operating income divided by total assets</i>	Jensen, et al. (1992)
INV	Investasi	$(total\ assets_t - total\ assets_{t-1}) / total\ assets_{t-1}$	Adedeji (1998), Fumey dan Doku (2013)
DE	Utang	<i>Ratio of long-term debt to the book value of total assets</i>	Jensen, et al. (1992)
LIQ	Likuiditas	$(current\ assets - stocks) / current\ liabilities$	Adedeji (1998)
SZ	Ukuran Perusahaan	<i>The natural logarithm of total assets</i>	Adedeji (1998), Fumey dan Doku (2013), Hong Vo dan Nguyen (2014), Bosch, et al. (2016)
STR	Struktur Aktiva	<i>Total net fixed assets / market value of the firm</i>	Adedeji (1998)
GRO	Pertumbuhan Penjualan	$(sales_t - sales_{t-1}) / sales_{t-1}$	Adedeji (1998), Fumey dan Doku (2013), Hong Vo dan & Nguyen (2014).
PRO	Profitabilitas	<i>Ratio of operating income to total assets</i>	Jensen, et al. (1992)
VAR	Variabilitas Laba	<i>The standard deviation of (annual change in profit before interest and tax / total assets)</i>	Adedeji (1998)
DIV	Dividen	<i>dividend / earning after tax</i> <i>Dividend payout ratio</i>	Adedeji (1998), Ardestani, et al. (2013)
Q	<i>Q ratio</i>	price to book value ratio	Adedeji (1998), Fumey dan Doku (2013)



**Tabel 2.**  
**Statistik Deskriptif Determinan Risiko Bisnis**  
**Tahun 2002 – Tahun 2016**

VAR.	PERIODE ANALISIS 5 TAHUN						PERIODE ANALISIS 15 TAHUN			
	N	TAHUN 2002 – TAHUN 2006		TAHUN 2007 – TAHUN 2011		TAHUN 2012 – TAHUN 2016		TAHUN 2002 – TAHUN 2016		
		MEAN	STANDAR DEVIASI	MEAN	STANDAR DEVIASI	MEAN	STANDAR DEVIASI	N	MEAN	STANDAR DEVIASI
<b>BRISK</b>	410	0.143970679	0.1275902046	0.080602969	0.0824819500	0.041594712	0.0268870631	1.230	0.088722787	0.0985061216
<b>INV</b>	410	0.076988900	0.2406167654	0.173317560	0.6999726090	0.120684476	0.1459665304	1.230	0.123663645	0.4369953433
<b>DE</b>	410	0.217373719	0.2614421903	0.148870744	0.1553660476	0.128996767	0.1191085386	1.230	0.165080410	0.1921863177
<b>LIQ</b>	410	1.494072506	1.7649245371	1.803822656	3.9941256268	3.026578856	21.0305318529	1.230	2.108158006	12.4085290493
<b>SZ</b>	410	27.477111873	1.5341353559	27.997970230	1.5783882733	28.597012957	1.6344586614	1.230	28.024031687	1.6464834657
<b>STR</b>	410	0.391675703	0.2683002199	0.284256025	0.2189995796	0.310463533	0.2568992595	1.230	0.328798420	0.2529290491
<b>GRO</b>	410	0.150992404	0.3637751123	0.222565804	0.7551425146	0.071525538	0.1957482052	1.230	0.148361248	0.5003700248
<b>PRO</b>	410	0.078642599	0.1159339726	0.111452923	0.1182315805	0.091369771	0.1023623241	1.230	0.093821764	0.1131127585
<b>VAR</b>	410	0.040264394	0.0423972666	0.045153021	0.0506955914	0.042730060	0.0519419288	1.230	0.042715825	0.0485317645
<b>DIV</b>	410	0.147433171	0.3977526931	0.205894878	1.1281440062	0.172375122	0.4293710459	1.230	0.175234390	0.7335687985
<b>Q</b>	410	1.384170732	2.5061694868	2.180243902	4.3349699806	2.590243902	5.7304589557	1.230	2.051552846	4.4185038772

Sumber: Data Olahan Penulis

Sistem persamaan pada metode regresi linier berganda yang dipergunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah:

$$\text{BRISK} = f(\text{INV, DE, LIQ, SZ, STR, GRO, PRO, VAR, DIV, Q})$$

dimana BRISK merepresentasikan risiko bisnis, sedangkan INV, DE, LIQ, SZ, STR, GRO, PRO, VAR, DIV, Q merepresentasikan investasi, utang, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, variabilitas laba, dividen, dan *Q ratio*. Hasil perhitungan statistik deskriptif dengan mempergunakan program komputer SPSS terlihat dalam Tabel 2.

## HASIL

Tabel 2. memperlihatkan deskripsi variabel penelitian untuk periode analisis tahun 2002 sampai dengan tahun 2006; periode analisis tahun 2007 sampai dengan tahun 2011; periode analisis tahun 2012 sampai dengan tahun 2016; dan periode analisis tahun 2002 sampai dengan tahun 2016. Rata-rata risiko bisnis tiga periode analisis sebesar 14,40%; 8,06%; dan 4,16% memperlihatkan rata-rata perusahaan dalam sampel mempunyai risiko bisnis semakin rendah. Rata-rata risiko bisnis tahun 2002 sampai dengan tahun 2016 sebesar 8,87%. Rentangan risiko bisnis yang semakin kecil terlihat dari standar deviasi sebesar 12,76%; 8,25%; dan 2,69%.

Rata-rata investasi tiga periode analisis sebesar 7,70%; 17,33%; dan 12,07%. Periode analisis terbesar dalam melakukan investasi terletak pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2011. Periode analisis tahun 2002 sampai dengan tahun 2016 mempunyai rata-rata investasi sebesar 12,37%. Standar deviasi dari investasi sebesar 24,06%; 70,00%; dan 14,60% memperlihatkan rentangan yang sangat besar dalam melakukan investasi pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2011. Rata-rata utang sebesar 21,74%; 14,89%; dan 12,90% menunjukkan rata-rata perusahaan yang diinvestigasi menggunakan utang yang semakin kecil.

Rata-rata utang tahun 2002 sampai dengan tahun 2016 sebesar 16,51%. Rentangan yang semakin kecil dalam mempergunakan utang terlihat dari standar deviasi sebesar 26,14%; 15,54%; dan 11,91%.

Rata-rata likuiditas sebesar 149,41%; 180,38%; dan 302,66% menunjukkan kemampuan yang semakin tinggi dalam membayar utang yang akan jatuh tempo. Periode analisis tahun 2002 sampai dengan tahun 2016 menunjukkan rata-rata sebesar 210,82%. Periode analisis tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 merupakan periode dengan rentangan yang paling besar dari tingkat kemampuan membayar utang yang akan jatuh tempo. Tiga periode analisis menunjukkan ukuran perusahaan manufaktur yang semakin besar. Standar deviasi 153,41%; 157,84%; dan 163,45% menunjukkan ada rentangan yang besar dari ukuran perusahaan.

Struktur aktiva memperlihatkan rata-rata sebesar 39,17%; 28,43%; dan 31,05%. Kepemilikan aktiva dengan nilai kolateral paling tinggi berada pada tahun 2002 sampai dengan tahun 2006. Periode analisis tahun 2002 sampai dengan tahun 2016 memperlihatkan rata-rata struktur aktiva sebesar 32,88%. Rentangan kepemilikan aktiva tetap sebesar 26,83%; 21,90%; dan 25,69%. Rata-rata pertumbuhan penjualan sebesar 15,10%; 22,26%; dan 7,15%. Periode analisis tertinggi berada pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2011. Periode analisis tahun 2002 sampai dengan tahun 2016 memperlihatkan rata-rata pertumbuhan penjualan sebesar 14,84%. Sedangkan standar deviasi pertumbuhan penjualan sebesar 36,38%; 75,51%; dan 19,57% memperlihatkan tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 merupakan periode analisis dengan rentangan terbesar dalam pertumbuhan penjualan.

Rata-rata profitabilitas dalam tiga periode analisis sebesar 7,86%; 11,15%; dan 9,14% memperlihatkan bahwa tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 merupakan periode analisis tertinggi dari kemampuan perusahaan menghasilkan profit. Rata-rata profitabilitas tahun 2002 sampai dengan

tahun 2016 sebesar 9,38%. Rentangan kemampuan perusahaan-perusahaan menghasilkan profit sebesar 11,59%; 11,82%; dan 10,24%. Rata-rata variabilitas laba dalam tiga periode analisis sebesar 4,03%; 4,52%; dan 4,27% menunjukkan rata-rata perusahaan paling stabil mendapatkan profit pada periode analisis tahun 2002 sampai dengan tahun 2006. Periode analisis tahun 2002 sampai dengan tahun 2016 memperlihatkan rata-rata variabilitas laba sebesar 4,27%. Standar deviasi variabilitas laba sebesar 4,24%; 5,07%; dan 5,19% menunjukkan peningkatan rentangan dari perusahaan-perusahaan dalam sampel penelitian.

Rata-rata dividen dalam tiga periode analisis sebesar 14,74%; 20,59%; dan 17,24% menunjukkan bahwa tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 merupakan periode analisis tertinggi dalam membayar dividen. Periode analisis tahun 2002 sampai dengan tahun 2016 memperlihatkan rata-rata dividen sebesar 17,52%. Standar deviasi dividen sebesar 39,78%; 112,81%; dan 42,94%. Periode analisis tahun 2007 sampai tahun 2011 merupakan periode dengan distribusi dividen paling tidak merata dimana terdapat perusahaan-perusahaan yang membayar dividen rendah, sementara itu terdapat pula perusahaan-perusahaan yang membayar dividen tinggi. Rata-rata *Q ratio* sebesar 138,42%; 218,02%; dan 259,02% menunjukkan rata-rata perusahaan mempunyai *Q ratio* semakin besar. Rata-rata *Q ratio* dalam periode analisis tahun 2002 sampai dengan tahun 2016 sebesar 205,16%. Standar deviasi *Q ratio* menunjukkan bahwa terdapat rentangan sangat besar dari perusahaan-perusahaan dalam sampel penelitian.

Pengolahan data untuk mendukung analisis hasil penelitian dilakukan dengan

menggunakan program komputer statistik SPSS. Tabel 3. menunjukkan hasil penelitian untuk periode analisis tahun 2002 sampai dengan tahun 2006; tahun 2007 sampai dengan tahun 2011; tahun 2012 sampai dengan tahun 2016, dan tahun 2002 sampai dengan tahun 2016.

Hasil periode analisis tahun 2002 sampai tahun 2006 memperlihatkan bahwa investasi, utang, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan dividen berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis; likuiditas, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, variabilitas laba dan *Q ratio* tidak berpengaruh terhadap risiko bisnis. Hasil periode analisis tahun 2007 sampai tahun 2011 memperlihatkan bahwa utang, pertumbuhan penjualan, dan variabilitas laba berpengaruh positif terhadap risiko bisnis; investasi, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan *Q ratio* berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis; likuiditas, profitabilitas, dan dividen tidak berpengaruh terhadap risiko bisnis. Hasil periode analisis tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memperlihatkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan variabilitas laba berpengaruh positif terhadap risiko bisnis; investasi dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis; utang, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dividen, dan *q ratio* tidak berpengaruh terhadap risiko bisnis. Hasil periode analisis tahun 2002 sampai tahun 2016 memperlihatkan bahwa utang, pertumbuhan penjualan, dan variabilitas laba berpengaruh positif terhadap risiko bisnis; investasi, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis; likuiditas, profitabilitas, dividen, dan *q ratio* tidak berpengaruh terhadap risiko bisnis.

**Tabel 3. Hasil Pengujian Hipotesis Determinan Risiko Bisnis  
Tahun 2002 – Tahun 2016**

		Variabel Dependen: Risiko Bisnis			
Variabel Independen	Prediksi	Koefisien (Tahun 2002 – 2006)	Koefisien (Tahun 2007 – 2011)	Koefisien (Tahun 2012 – 2016)	Koefisien (Tahun 2002 – 2016)
Konstan		0.761	0.388	0.175	0.617
<b>INV</b>	Negatif (H <sub>1</sub> )	-0.105 (t = -1.859)*	-0.349 (t = -3.948)***	-0.110 (t = -2.615)***	-0.202 (t = -4.686)***
<b>DE</b>	Positif (H <sub>2</sub> )	-0.130 (t = -2.614)***	0.126 (t = 2.513)**	-0.046 (t = -0.985)	0.055 (t = 1.948)*
<b>LIQ</b>	Negatif (H <sub>3</sub> )	-0.066 (t = -1.323)	-0.071 (t = -1.589)	0.083 (t = 2.062)**	-0.032 (t = -1.210)
<b>SZ</b>	Negatif (H <sub>4</sub> )	-0.236 (t = -4.531)***	-0.205 (t = -4.021)***	-0.301 (t = -6.593)***	-0.312 (t = -10.938)***
<b>STR</b>	Negatif (H <sub>5</sub> )	-0.222 (t = -4.324)***	-0.261 (t = -5.274)***	-0.067 (t = -1.497)	-0.119 (t = -4.077)***
<b>GRO</b>	Negatif (H <sub>6</sub> )	-0.001 (t = -0.014)	0.424 (t = 4.809)***	0.022 (t = 0.522)	0.215 (t = 4.988)***
<b>PRO</b>	Negatif (H <sub>7</sub> )	-0.040 (t = -0.720)	0.028 (t = 0.523)	0.254 (t = 4.555)***	0.008 (t = 0.240)
<b>VAR</b>	Positif (H <sub>8</sub> )	-0.023 (t = -0.450)	0.177 (t = 3.761)***	0.365 (t = 8.907)***	0.070 (t = 2.538)**
<b>DIV</b>	Negatif (H <sub>9</sub> )	-0.092 (t = -1.934)*	-0.033 (t = -0.750)	0.017 (t = 0.398)	-0.031 (t = -1.145)
<b>Q</b>	Negatif (H <sub>10</sub> )	-0.016 (t = -0.298)	-0.123 (t = -2.358)**	-0.051 (t = -0.954)	-0.026 (t = -0.830)
		Equation R <sup>2</sup> = 0.119	Equation R <sup>2</sup> = 0.218	Equation R <sup>2</sup> = 0.360	Equation R <sup>2</sup> = 0.144

Keterangan :

\* = Sig. pada tingkat prob. signif = 0,10

\*\* = Sig. pada tingkat prob. signif = 0,05

\*\*\* = Sig. pada tingkat prob. signif = 0,01

Sumber: Data Olahan Penulis

## **PEMBAHASAN**

Hasil perhitungan statistik deskriptif memperlihatkan bahwa rata-rata perusahaan yang diinvestigasi dalam tiga periode analisis mempunyai risiko bisnis yang semakin rendah; menggunakan utang yang semakin kecil; semakin mampu membayar utang yang akan jatuh tempo; ukuran perusahaan yang semakin besar. Hasil-hasil tersebut memperlihatkan kinerja perusahaan manufaktur yang semakin baik (tercermin dari ukuran perusahaan semakin besar) akan membuat penggunaan utang yang semakin kecil. Semakin kecilnya penggunaan utang menurunkan risiko bisnis karena perusahaan semakin mampu membayar utang yang akan jatuh tempo akibat rendahnya beban bunga yang ditanggung perusahaan. Hasil penelitian ini dapat digunakan juga sebagai salah satu pertimbangan yang menguntungkan bagi investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan-perusahaan manufaktur.

Periode analisis tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 merupakan periode tertinggi dalam melakukan investasi; periode tertinggi dalam pertumbuhan penjualan; periode tertinggi dalam menghasilkan profit; dan periode tertinggi dalam membayar dividen. Hasil-hasil tersebut memperlihatkan bahwa kesempatan investasi yang dimanfaatkan perusahaan-perusahaan manufaktur pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 membuat semakin berkembangnya perusahaan-perusahaan manufaktur dan semakin besarnya laba yang diperoleh dari investasi yang dilakukan. Menurut Hamidah (2016) mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang semakin besar juga akan meningkatkan profitabilitas perusahaan, karena perusahaan yang semakin besar berarti kemampuan operasional perusahaan semakin meningkat dan profitabilitas yang dihasilkan pun meningkat. Tingginya profit menyebabkan ketersediaan sumber internal untuk memberikan dividen yang semakin tinggi.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa investasi secara konsisten berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis pada semua periode analisis. Perusahaan hendaknya memanfaatkan kesempatan investasi agar memberikan profit bagi perusahaan. Konsistensi hasil analisis ini memperlihatkan bahwa kesempatan investasi yang dimanfaatkan akan memperkecil risiko bisnis yang dihadapi perusahaan. Utang pada periode analisis lima tahun pertama berpengaruh negatif pada risiko bisnis, periode analisis lima tahun kedua berpengaruh positif pada risiko bisnis, periode analisis lima tahun ketiga tidak mempunyai pengaruh pada risiko bisnis, dan pada periode analisis lima belas tahun berpengaruh positif terhadap risiko bisnis. Ketidakkonsistenan hasil analisis ini memerlukan penelitian lebih lanjut. Mao (2000) mengemukakan bahwa ada banyak penelitian menggunakan hubungan antara tingkat utang yang optimum dan risiko bisnis, dan hasil empiris adalah ambigu. Pengaruh positif utang pada periode analisis lima belas tahun memperlihatkan bahwa perusahaan harus berhati-hati dalam mempergunakan utang, karena tingginya beban bunga utang yang ditanggung perusahaan akan membuat operasi perusahaan menjadi tidak lancar dan pada akhirnya menyebabkan risiko bisnis yang tinggi.

Likuiditas pada periode analisis lima tahun pertama, lima tahun kedua dan lima belas tahun tidak berpengaruh pada risiko bisnis, hanya pada periode analisis lima tahun ketiga likuiditas berpengaruh positif terhadap risiko bisnis. Hampir seluruh periode analisis menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh pada risiko bisnis, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ditemukan bukti likuiditas menjadi penentu risiko bisnis. Ukuran perusahaan secara konsisten pada semua periode analisis berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis. Tentang konsistensi hasil analisis mengenai ukuran perusahaan yang mempunyai pengaruh negatif terhadap risiko bisnis dapat dijelaskan

bahwa perusahaan dengan ukuran besar dianggap kurang berisiko karena kemampuannya dalam menjalankan operasi perusahaan dari waktu ke waktu.

Struktur aktiva pada periode analisis lima tahun pertama, lima tahun kedua, dan lima belas tahun berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis. Hanya pada periode analisis lima tahun ketiga memperlihatkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh pada risiko bisnis. Hampir seluruh periode menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif pada risiko bisnis. Perusahaan dengan struktur aktiva tinggi memperlihatkan besarnya aktiva tetap perusahaan yang dapat digunakan untuk mengembangkan perusahaan, sehingga membuat rendahnya risiko bisnis. Pertumbuhan penjualan pada periode analisis lima tahun kedua dan periode analisis lima belas tahun memperlihatkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap risiko bisnis, namun pada periode analisis lima tahun pertama dan lima tahun ketiga memperlihatkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap risiko bisnis. Penelitian kembali perlu dilakukan pada periode-periode mendatang mengingat adanya ketidakkonsistenan hasil analisis mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan pada risiko bisnis. Walaupun demikian, periode analisis lima belas tahun memperlihatkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap risiko bisnis. Tentang hal ini dapat dijelaskan bahwa perkembangan perusahaan yang tercermin dari pertumbuhan penjualan akan diimbangi dengan tingginya risiko bisnis.

Profitabilitas pada periode analisis lima tahun pertama, lima tahun kedua, dan lima belas tahun memperlihatkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap risiko bisnis. Hanya pada periode analisis lima tahun ketiga memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada risiko bisnis. Penelitian kembali perlu dilakukan pada periode-periode mendatang mengingat hasil penelitian pada sebagian

besar periode analisis menunjukkan tidak adanya pengaruh profitabilitas pada risiko bisnis. Pada periode analisis lima tahun pertama terlihat bahwa variabilitas laba tidak berpengaruh terhadap risiko bisnis, namun mulai periode analisis lima tahun kedua, lima tahun ketiga dan lima belas tahun terlihat pengaruh positifnya terhadap risiko bisnis. Sulitnya perusahaan memprediksi laba di masa mendatang karena ketidakstabilan laba menyebabkan tingginya risiko bisnis. Hal ini merupakan penegas bahwa variabilitas laba berpengaruh positif terhadap risiko bisnis.

Pada hampir sebagian besar periode analisis memperlihatkan bahwa dividen dan *Q ratio* tidak berpengaruh pada risiko bisnis. Hanya pada periode analisis lima tahun pertama memperlihatkan bahwa dividen berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis. *Q ratio* hanya pada periode analisis lima tahun kedua berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis. Pada hampir seluruh periode analisis menunjukkan bahwa dividen dan *q ratio* tidak berpengaruh pada risiko bisnis. Dapat dikatakan bahwa tidak ditemukan bukti bahwa dividen dan *q ratio* menjadi penentu risiko bisnis.

Dengan melihat hasil yang diperoleh dan membandingkan hipotesis yang diajukan, maka semua periode analisis yang mempunyai hasil konsisten adalah investasi dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis. Hasil analisis selama lima belas tahun untuk periode analisis tahun 2002 sampai dengan tahun 2016 diperoleh hasil bahwa hipotesis yang terbukti adalah  $H_1$ ,  $H_2$ ,  $H_4$ ,  $H_5$ , dan  $H_8$ . Hipotesis  $H_3$ ,  $H_6$ ,  $H_7$ ,  $H_9$  dan  $H_{10}$  tidak terbukti dalam penelitian ini. Nilai  $R^2$  sebesar 0,144 menunjukkan variasi dari variabel profitabilitas yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel determinan dalam persamaan profitabilitas sebesar 14,4%.

## SIMPULAN DAN SARAN

Deskripsi variabel penelitian memperlihatkan bahwa rata-rata perusahaan-perusahaan dalam sampel mempunyai risiko bisnis yang semakin

rendah; melakukan investasi tertinggi pada periode analisis tahun 2007 sampai dengan tahun 2011; menggunakan utang yang semakin kecil; mempunyai kemampuan yang semakin tinggi dalam membayar utang yang akan jatuh tempo; mempunyai ukuran perusahaan yang semakin besar; memiliki aktiva dengan nilai kolateral yang paling tinggi pada periode analisis tahun 2002 sampai dengan tahun 2006; memiliki pertumbuhan penjualan tertinggi pada periode analisis tahun 2007 sampai dengan tahun 2011; mempunyai kemampuan dalam menghasilkan profit tertinggi pada periode analisis tahun 2007 sampai dengan tahun 2011; mendapatkan profit yang paling stabil pada periode analisis tahun 2002 sampai dengan tahun 2006; melakukan pembayaran dividen tertinggi pada periode analisis tahun 2007 sampai dengan tahun 2011; dan mempunyai *Q ratio* yang semakin besar selama periode penelitian.

Kesimpulan dari periode analisis 15 tahun perusahaan-perusahaan manufaktur adalah utang, pertumbuhan penjualan, dan variabilitas laba berpengaruh positif terhadap risiko bisnis; investasi, ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis; likuiditas, profitabilitas, dividen, dan *Q ratio* tidak berpengaruh terhadap risiko bisnis. Implikasi manajerial dari penelitian ini adalah konsistensi hasil pada semua periode analisis bahwa investasi dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada risiko bisnis. Konsistensi ini memperlihatkan bahwa perusahaan dengan ukuran besar hendaknya memanfaatkan kesempatan investasi yang ada agar memperkecil risiko bisnis perusahaan. Keterbatasan penelitian ini terletak pada penggunaan sampel hanya terbatas pada perusahaan-perusahaan manufaktur tanpa membedakan antarsektor industri, sehingga tidak dapat mencerminkan keadaan seluruh perusahaan di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adedeji, A. (1998). Does the Pecking Order Hypothesis Explain the Dividend Payout Ratios of Firm in the UK, *Journal of Business Finance and Accounting*, 25: 1127-1155.
- Agnes, V. (2013). Investment Decision Making and Risk, *Procedia Economics and Finance*, 6: 169-177.
- Alnajjar, M.I.M. (2015). Business Risk Impact on Capital Structure: A Case of Jordan Industrial Sector, *Global Journal of Management and Business Research: C Finance*, 15 (1): 1-7.
- Ardestani, H. S. Rasid, S. Z. A. Basiruddin, R. and Mehri, M. G. (2013). Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia, *Journal of Applied Finance & Banking*, 3 (1): 123-136.
- Basaran, M.O. Ensari, E.S. and Ceyda, A. (2016). Relationship Between Financial Risk and Business Risk with Firm Values in The Logistics Industry: An Analysis on Brics-T Countries, *International Journal of Management Economics and Business*, 16:532-547.
- Belas, J. Dvorsky, J. Kubalek, J. and Smrcka, L. (2018). Important Factors of Financial Risk in The SME Segment, *Journal of International Studies*, 11(1), 80-92.
- Bender, R. (2014). *Corporate Financial Strategy*. Fourth Edition. Routledge. New York.
- Bosch, J. M. A. Blandon, J. G. and Martinez-Blasco, M. (2016). *The Impact of Absorbed and Unabsorbed Slack on Firm Profitability: Implications for Resource Redeployment*. Resource Redeployment and Corporate Strategy

- (Advances in Strategic Management). Emerald Group Publishing Limited.
- Brigham, E.F. and Houston, J.F. (2017). *Fundamentals of Financial Management*. Concise 9e. Cengage Learning.
- Chojnacka, E. (2016). The Relationship Between CSR Engagement and Firm Risk in Polish Public Companies. Business Challenges in the Changing Economic Landscape, *Proceedings of the 14<sup>th</sup> Eurasia Business and Economics Society Conference 1*. Springer International Publishing Switzerland.
- Farayibi, A. (2015). The Impact of Risk on Investment Decision in Nigeria, *Research Journal of Finance and Accounting*, 6 (23): 52-59.
- Florin, A. Drahomira, P. and Bruce, D. (2017). Portfolio Risk-Return Analysis: The Case of The Automotive Industry in The Czech Republic, *Journal of International Studies*, 10 (4): 72-83.
- Fumey, A. and Doku, I. (2013). Dividend Payout Ratio in Ghana: Does the Pecking Order Theory Hold Good?, *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking*, 2 (2): 616-637.
- Gitman, L.J. Joehnk, M.D. and Billingley, R.S. (2014). *Personal Financial Planning*. Thirteenth Edition. South-Western Cengage Learning.
- Gitman, L.J. Joehnk, M.D. Smart, S. Juchau, R.H. Ross, D.G. and Wright, S. (2011). *Fundamentals of Investing*. Third Edition. Pearson Australia.
- Gupta, A. (2003). *Security Market Risk: A Study on its Relationship with Accounting Information*. Mittal Publication, New Delhi.
- Hamidah. (2016). Analysis of Factors Affecting The Capital Structure and Profitability in Indonesian's Manufacturing Company Year 2009 – 2013, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 20 (2): 157-165.
- Harris, P. and Mongiello, M. (2006). *Accounting and Financial Management, Developments in The International Hospitality Industry*. Elsevier, Ltd.
- Hong Vo, D. and Nguyen, V.T.Y. (2014). Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms, *International Journal of Economics and Finance*, 6 (5): 274-284.
- Jensen, G.R. Solberg, D.P. and Zorn, T.S. (1992). Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27 (2): 247-263.
- Larisa, B. and Margarita, V. (2015). Business Risk Management: Features and Problems in Small and Medium-Sized Trading and Manufacturing Enterprises, *European Scientific Journal*, 2: 30-58.
- Mao, X. (2000). *Essays in Corporate Finance and International Asset Pricing*.
- Monika, W.K. Joanna, B. Anna, D. and Maria, G. (2016). Working Capital Management and Liquidity Reserves: The Context of Risk Retention, *Journal of Economics and Management*, 23 (1): 5-20.
- Mountford, N. and Kessie, T. (2017). Combining Market Studies and Anthropological Approaches to Understand Organizational Network, *Proceedings of the 16<sup>th</sup> European Conference on Research Methodology for Business and Management Studies*,



- Dublin Institute of Technology (DIT)  
Dublin, Ireland.
- Oscar, D. (2017). Agency Conflicts, Socioemotional Wealth, and the Debt Maturity Structure of Family Firms: A Critical Analysis, *International Journal of Economics and Finance*, 9 (9): 40-51.
- Rahimah, M.Y. Farha, A.G. Syahrul, A.A. and Noraisah, S. (2018). Working Capital Management and Its Effect on Profitability: Empirical Evidence from Malaysian Capital Market, *Insight Journal, UITM Johor Online Journal*, 1 (1): 71-87.
- Rashmi, S. (2017). Designing a Portfolio Based On Risk and Return of Various Asset Classes, *International Journal of Economics and Finance*, 9 (2): 142-149.
- Reilly, F. K. and Brown, K. C. (2012). *Investment Analysis & Portfolio Management*. Tenth Edition. South-Western, Cengage Learning.
- Roy, S. and Edward, B. (2013). *Statistical Research Methods: A Guide for Non-Statisticians*. Springer New York Heidelberg Dordrecht London.
- Shaio, Y.H. Yu-Hsuan, C. An-An, C. and Yu-Cheng, C. (2015). Growth Opportunity and Risk: Empirical Investigation on Earnings Management Decision, *Investment Management and Financial Innovation*, 12 (1): 299-309.
- Simona, V.T. and Ioana, V.A. (2012). Different Categories of Business Risk, *Economics and Applied Informatics*, 2:109-114.
- Venkatesh, P. (1989). The Impact of Dividend Initiation on The Information Content of Earnings Announcements and Return Volatility, *Journal of Business*, 62: 175-198.
- Weber, O. and Feltmate, B. (2016). *Sustainable Banking, Managing the Social and Environmental Impact Financial Institutions*. University of Toronto Press. Rotman-UTP Publishing. Toronto Buffalo London.
- Wijst, N.V.D. (2013). *Finance: A Quantitative Introduction*. Cambridge University Press, New York.
- Zariyawati, M.A. Hirnissa, M.T. and Diana-Rose, F. (2017). Working Capital Management and Firm Performance of Small and Large Firms in Malaysia, *Journal of Global Business and Social Entrepreneurship*, 3 (7): 166-177.