

Peran NPM dalam Memoderasi Hubungan Risiko Pasar dan Risiko Fundamental Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan Sub Sektor Transportasi periode 2019-2021)

Diana Puspitasari¹, Linda Ayu Oktoriza²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro, Semarang
e-mail : dianapuspitasari718@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Peran NPM dalam Memoderasi Pengaruh Risiko Pasar dan Risiko Fundamental Terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel penjelas *Price to Book Value (PBV)* untuk mengukur nilai perusahaan, serta variabel dependne yang terdiri dari risiko pasar yang diukur dengan rasio pasar *Price Earning Ratio (PER)* dan risiko fundamental yang diukur dengan rasio fundamental *Debt Equity Ratio (DER)* dan *Net Profit Margin (NPM)*, sebagai moderasi. Pengujian data menggunakan smart PLS untuk data panel sebanyak 39 sampel yang diperoleh selama masa penelitian. Peningkatan hutang (DER) akan berdampak pada kebijakan pembagian dividen sehingga laba tidak optimal, ketika laba tidak optimal maka sinyal perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan juga kurang baik sehingga berdampak pada penurunan nilai kinerja perusahaan (PBV). Sedangkan *Net Profit Margin (NPM)* yang besar menunjukkan bahwa operasional perusahaan berjalan lancar dan memiliki kinerja keuangan yang baik namun tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Temuan selanjutnya adalah *Net Profit Margin (NPM)* dikatakan sebagai variabel yang berpotensi menjadi variabel moderasi pada hubungan DER terhadap PBV. Dimana peningkatan laba yang optimal mencerminkan pencapaian perusahaan sehingga dapat meningkatkan citra dan nilai perusahaan dan menarik investor dalam menanamkan kembali dananya dalam bentuk permodalan atau bagian dari pendanaan eksternal. Hasil penelitian ini dapat menjadi salah satu indikator investasi yang dilakukan oleh investor. Selain itu, data historis yang diperoleh dalam penelitian ini dapat digunakan sebagai penjelasan untuk meningkatkan nilai buku perusahaan pada periode yang akan datang.

Kata kunci: *Price to Book Value (PBV)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Debt Equity Ratio (DER)*, *Net Profit Margin (NPM)*.

Abstrak

This study aims to determine the role of NPM in moderating the effect of market risk and fundamental risk on firm value. This study uses the explanatory variable Price to Book Value (PBV) to measure firm value, as well as the dependent variable which consists of market risk as measured by the market price earning ratio (PER) and fundamental risk as measured by the fundamental ratio Debt Equity Ratio (DER). . and Net Profit Margin (NPM), as moderation. Data testing used smart PLS for panel data of 39 samples obtained during the study period. An increase in debt (DER) will have an impact on the dividend distribution policy so that profits are not optimal, when profits are not optimal, the company's signal shows that the company's performance is also not good so that it has an impact on decreasing the company's performance value (PBV). Meanwhile, a large Net Profit Margin (NPM) indicates that the company's operations are running smoothly and have good financial performance, but it does not affect the value of the company. The next finding is that Net Profit Margin (NPM) is said to be a variable that has the potential to be a moderating variable in the relationship between DER and PBV. Where the optimal profit increase reflects the company's goals so that it can improve the image and value of the company and attract investors to return their funds in the form of capital or part of external financing. The results of this study can be an indicator of investments made by investors. In addition, the historical data obtained in this study can be used as an explanation for increasing the company's book value in the coming period.

Keyword : *Price to Book Value (PBV)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Debt Equity Ratio (DER)*, *Net Profit Margin (NPM)*.

1. Pendahuluan

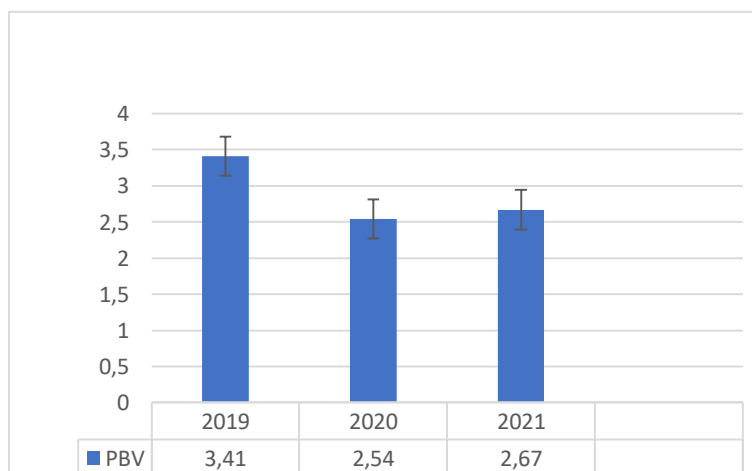
Manajer perusahaan sebagai indikator kegiatan perusahaan memiliki kewajiban untuk mengelola perusahaan dengan bijak, baik yang berkaitan dengan pendanaan maupun risiko yang mempengaruhi seluruh kegiatan operasional perusahaan. Setiap perusahaan membutuhkan pendanaan baik internal maupun eksternal. Kebutuhan dana eksternal akan dibutuhkan jika dana internal tidak mencukupi untuk membiayai operasional sehari-hari. Perimbangan pendanaan dapat memperlancar kegiatan operasional perusahaan, baik yang dilakukan secara rutin maupun yang dilakukan secara berirama atau memiliki tempo. Kelancaran operasional perusahaan dapat membuat perusahaan sehat secara finansial sehingga mengarah pada nilai perusahaan yang optimal. Nilai perusahaan yang optimal sangat dibutuhkan perusahaan karena dapat mencerminkan tingkat pencapaian atau kinerja keuangan perusahaan selama satu periode. Nilai perusahaan yang baik dapat dijadikan indikator oleh investor dalam melakukan kegiatan investasi atau reinvestasi ke dalam perusahaan. Salah satu penilaian perusahaan yang tidak kalah penting adalah pendekatan nilai buku yang diukur dengan *Price to Book Value (PBV)*. Nilai PBV dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan, oleh karena itu perusahaan dituntut untuk membuat laporan keuangan secara akurat dan terpercaya karena informasi yang terdapat dalam laporan keuangan sangat berguna dalam menciptakan hubungan pasar khususnya bagi investor. Fama dan French (1992) dalam (Ltaifa Ben and Khoufi, Walid, 2016) menjelaskan bahwa pendekatan faktor risiko bersifat multidimensi dan finansial, artinya dapat diukur secara finansial dengan menggunakan pendekatan pasar yang diakibatkan aktivitas investasi, yang mana dengan melihat pergerakan harga pasar saham sehingga berpotensi memunculkan risiko pasar. Risiko pasar merupakan risiko yang timbul berkenaan dengan aktivitas pergerakan saham yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan (Buana, Haryanto and Manajemen, 2016). dimana tingkat risiko yang tinggi dapat mengisyaratkan tingkat keuntungan yang diperoleh juga akan tinggi dan berlaku sebaliknya. Untuk memantau kegiatan investasi maka dapat dengan melihat dari nilai perusahaan.

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang digunakan untuk melihat nilai perusahaan dari hubungan antara nilai saham dan nilai buku. Jika nilai pasar lebih besar dari nilai buku menunjukkan kinerja perusahaan berjalan lancar (Astuti, 2014). Semakin tinggi PBV suatu perusahaan maka investor akan semakin yakin untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga permintaan akan saham juga meningkat. Faktor penentu nilai perusahaan dapat dilihat secara fundamental atau dengan menghitung rasio pasar yang akan dihadapi. Hal pertama dapat dilihat dari kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Kebijakan utang berkaitan dengan pendanaan internal yang tidak mencukupi dalam perusahaan, sehingga kebijakan utang dapat dikatakan sebagai proses penggunaan dengan biaya tetap untuk saham. Perusahaan berharap dapat menciptakan nilai perusahaan yang tinggi. Karena nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan adanya kenaikan harga saham yang dimiliki. Jika harga saham

tinggi maka perusahaan dapat menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham karena harga saham yang tinggi menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang baik sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi dengan membeli saham tersebut. Salah satu saham publik di Indonesia dengan penawaran harga saham terbaik adalah perusahaan sub sektor transportasi.

Perusahaan sub sektor transportasi merupakan bagian dari sektor infrastruktur yang keberadaannya memiliki peranan dalam penyumbang pembangunan perekonomian Indonesia. Adanya aktivitas perekonomian memacu pertumbuhan industri transportasi sebagai pendamping dalam pelaksanaan kegiatan. Berdasarkan data dari BPS (Badan Pusat Statistik) menjelaskan bahwa PDB sektor transportasi mengalami peningkatan 3,24% di tahun 2021. Rata-rata pertumbuhan nasional berkisar 7,31% per tahun meskipun di tahun 2020 sempat mengalami goncangan penurunan akibat Covid 19 yang melumpuhkan hampir semua aktivitas perekonomian dan transportasi dengan kebijakan pembatasan kegiatan oleh pemerintah setempat yang mengakibatkan kerugian dan penurunan pendapatan perusahaan. Meskipun pertumbuhan sektor transportasi masih berada di bawah pertumbuhan ekonomi Indonesia yang mencapai 3,69% di tahun 2021 tetapi setidaknya sektor transportasi memiliki kecenderungan untuk terus meningkatkan kinerja mereka melalui pembenahan internal maupun eksternal setelah melewati lemahnya perekonomian yang diakibatkan pandemi Covid 19. Karena peningkatan kinerja menjadi indikator kepercayaan investor untuk menanamkan dana kembali ke dalam perusahaan melalui suntikan modal.

Peningkatan kapitalisasi perusahaan yang ditandai dengan dengan tingkat pertumbuhan laba yang besar dan nilai perusahaan yang baik. Laba yang besar tentunya menjadi harapan para investor dan landasan bagi perusahaan dalam mensejahterakan pemegang saham. Pertumbuhan laba yang besar menandakan bahwa harga saham sedang baik, kondisi tersebut menjadi suatu sinyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan juga dalam kondisi yang sehat sehingga dapat menjadi daya tarik investor untuk reinvestasi atau membeli saham tersebut sehingga permodalan perusahaan menjadi bertambah dan meningkatkan nilai perusahaan. Berikut ini fenomena bisnis PBV perusahaan sub sektor transportasi periode 2019-2021 :



Gambar 1. Rata-rata PBV periode 2019-2021

Sumber : data sekunder

Dari data di atas terlihat bahwa rata-rata nilai perusahaan yang tercermin dalam rasio PBV berfluktuasi cenderung mengalami peningkatan, meskipun di tahun 2020 sempat mengalami penurunan yang diakibatkan pandemi Covid 19 yang mana seluruh aktivitas perekonomian yang memanfaatkan jasa transportasi dibekukan sementara atau diberlakukannya kebijakan pemerintah dalam pembatasan kegiatan untuk mencegah penyebaran virus covid 19, dan hal tersebut mengakibatkan kegiatan operasional perusahaan dihentikan sehingga berimbas pada pemasukan atau pendapatan perusahaan yang ikut menurun. Naiknya PBV di tahun 2021 menandakan geliat perekonomian yang mulai bangkit sehingga berimbas pada aktivitas pemanfaatan jasa transportasi yang selaras dengan kenaikan tersebut. Dibukanya jasa angkut baik darat, laut, maupun udara menjadi respon positif bagi investasi perusahaan.

Penelitian terkait nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti, salah satunya yang dilakukan oleh (Devianasari Luh dan Suryantini, Ni, Putu, Santi, 2015) yang menyatakan bahwa PER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti jika PER meningkat maka nilai perusahaan menurun, yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang buruk baik. Di sisi lain (Nopiyanti Dewa, Ayu dan Darmayanti, Ni, Putu, Ayu, 2016) menyatakan sebaliknya, bahwa PER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat. Dengan mengetahui nilai PER, seorang investor atau calon investor dapat menganalisis apakah perusahaan sedang dalam kondisi yang baik atau tidak sehingga dapat menjadi pertimbangan dalam menginvestasikan danannya kembali. (Azizah Farah; Prasetyo, Dimas; dan Zahroh, 2015) menyatakan bahwa NPM berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dzulfikar Dwi Wahyu, 2018) menyatakan bahwa NPM berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (Astuti Yunita, Laras; dan WA, Armaleia, Yeni, 2018) menyatakan bahwa utang yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Market to book Ratio. Penelitian (Baker and Wurgler, 2002) dan (Liu, 2009) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *debt ratio* dengan *price to book value*. (Albanez and de Lima, 2014) menyatakan bahwa utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa peningkatan utang sejalan dengan tingkat laba yang diterima, dengan asumsi tidak ada utang macet. Hal ini sesuai dengan teori Brigham (2010) dalam (Laiho, 2011) yang menyatakan bahwa keputusan pembiayaan sejalan dengan risiko dan tingkat pengembalian yang akan diterima, jika penggunaan hutang tinggi maka tingkat pengembalian yang diterima akan meningkat. Pengembalian tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh risiko pasar dan risiko fundamental terhadap nilai perusahaan dengan NPM (*Net Profit Margin*) sebagai moderasi dengan menggunakan variabel penjelas PBV untuk mengukur nilai perusahaan, serta variabel independen yang terdiri dari Risiko pasar diukur

dengan rasio pasar *Price Earning Ratio* (PER) dan risiko fundamental yang diukur dengan rasio fundamental *Debt Equity Ratio* (DER).

2. Tinjauan Pustaka .

Signaling Theory

Perusahaan memberikan sinyal berupa laporan tahunan yang berisi informasi keuangan perusahaan untuk periode tertentu (Karasek et al, 2015). Elemen kunci dari Signaling Theory adalah signaling atau manajemen di dalam perusahaan (Taj, 2016). Manajemen memiliki informasi yang jauh lebih baik daripada siapa pun mengenai kondisi keuangan perusahaan. Informasi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan memberikan sinyal baik kepada pemilik maupun investor. Setelah memperoleh informasi pribadi mengenai kondisi perusahaan, manajemen sebagai pengambil keputusan dapat mengumumkan atau tidak mengenai informasi yang diterimanya. Informasi ini mengandung sinyal positif dan negatif tergantung dari berita yang disampaikan kepada publik. Sinyal tersebut dapat digunakan sebagai petunjuk atau informasi tentang kondisi perusahaan saat ini. Informasi yang disampaikan oleh perusahaan kepada investor secara terbuka dapat berpengaruh langsung terhadap keputusan investor dalam berinvestasi (Khairunnisa, Taufik and Thamrin, 2019).

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa pendanaan perusahaan adalah dengan mengikuti dengan urgensi dan preferensi. Artinya pendanaan internal dilakukan terlebih dahulu, jika tidak memungkinkan dapat mengambil pendanaan dari luar perusahaan (Zhao Ani L.; and Barry, Katchova Peter, J, 2004). Misalkan saham dan pembiayaan dari utang. Hampir dapat dipastikan bahwa setiap perusahaan akan membutuhkan pendanaan dan menggunakan pendanaan eksternal melalui hutang. Pendanaan dari hutang yang tinggi dapat menghambat pencapaian kinerja perusahaan, semakin banyak hutang yang digunakan dalam pendanaan internasional perusahaan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Price to Book Value (PBV)

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai pasar karena berkaitan dengan kepentingan manajemen sebagai pengelola untuk kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan dapat optimal jika pengelolaan operasional dilakukan secara optimal. Nilai perusahaan dapat diukur melalui *Price to Book Value (PBV)* (Cordeiro da Cunha Araújo and André Veras Machado, 2018). Pendekatan faktor risiko mengasumsikan bahwa risiko dapat diperoleh dari pengelolaan yang sistematis dan risiko yang tidak tercakup dalam CAPM. Fama dan French (1992) dalam (Cordeiro da Cunha Araújo and André Veras Machado, 2018) mengembangkan model tiga faktor melalui faktor pasar, ukuran perusahaan, dan rasio buku (Billing K and Morton, Richard M, 2001). Perspektif yang dikembangkan terkait dengan interpretasi hubungan empiris antara nilai pasar dan rata-rata return saham searah. *Price to Book Value (PBV)* adalah rasio yang digunakan untuk melihat nilai perusahaan dari hubungan antara nilai saham

dan nilai buku. Jika nilai pasar lebih besar dari nilai buku menunjukkan kinerja perusahaan berjalan lancar (Astuti Yunita, Laras; dan WA, Armaleia, Yeni, 2018). Semakin tinggi PBV suatu perusahaan maka investor akan semakin yakin untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga permintaan akan saham juga meningkat. Semakin besar nilai pasar maka semakin besar tingkat pengembalian yang diharapkan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Keuntungan tak terduga diperoleh dari nilai buku yang lebih besar dari nilai pasarnya (Beaver Stephen, G., 2000). Jika nilai PBV meningkat menandakan harga saham perusahaan juga meningkat di pasar saham sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan return saham perusahaan tersebut dan otomatis kesejahteraan pemegang saham atau investor juga akan meningkat (Astuti Yunita, Laras; dan WA, Armaleia, Yeni, 2018). Meningkatnya nilai perusahaan menandakan bahwa kesejahteraan pemegang saham dapat terjaga. Karena nilai perusahaan yang tinggi menandakan harga saham juga tinggi artinya, perusahaan dalam kondisi kinerja yang baik (Dwiputra and Cusyana, 2022).

Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

Indikator perkembangan dan pertumbuhan perusahaan dapat dilihat melalui *Price Earning Ratio* (PER). PER menggambarkan respon pasar yang baik terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Lestari, 2022). Penghasilan yang diperoleh mencerminkan keuntungan nyata. Manajer terlibat langsung dalam manajemen laba (Chang, Liang and Yu, 2019). Earning management atau kemampuan manajemen laba digunakan oleh perusahaan dalam mengestimasi analisis harga saham untuk meningkatkan kinerja perusahaan. PER merupakan tolok ukur investor untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba di masa depan (Ramadhani, 2017). Semakin tinggi nilai PER menandakan bahwa harga saham perusahaan juga semakin meningkat sehingga memberikan informasi bahwa nilai perusahaan dalam kondisi baik dan terjaga, maka tidak salah jika investor atau calon investor menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁: PER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV)

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dapat dilihat dari komposisi rasio *Net Profit Margin* (NPM) yang seimbang, NPM yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pencapaian yang baik dari segi kinerja dan nilai perusahaan. Semakin besar nilai NPM maka menandakan semakin efisien perusahaan dalam beroperasi (Nengsih, 2020). NPM sangat erat kaitannya dengan nilai perusahaan, dimana NPM merupakan cerminan dari laba operasional (Halik, 2018). Jika laba operasional yang dihasilkan optimal maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya dalam bentuk investasi sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂: NPM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV)

Permodalan baik dari internal maupun eksternal merupakan tanggung jawab manajer sebagai pengelola perusahaan. Hampir dapat dipastikan bahwa setiap perusahaan akan membutuhkan pendanaan dan menggunakan pendanaan eksternal melalui hutang yang dapat diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio tersebut dapat dijadikan sebagai indikator penilaian hutang perusahaan (Marthalova and Ngatno, 2018). Rasio ini mencerminkan proporsi besaran hutang terhadap modal (Aulia, 2021). Pendanaan dari utang dapat menambah beban kewajiban yang harus ditanggung tetapi dapat digunakan sebagai pengurang beban pajak akibat pembebanan bunga atas utang tersebut. Pendanaan dari utang yang tinggi dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan sehingga berdampak pula pada penurunan nilai perusahaan dengan kesimpulan tidak ada piutang tak tertagih. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

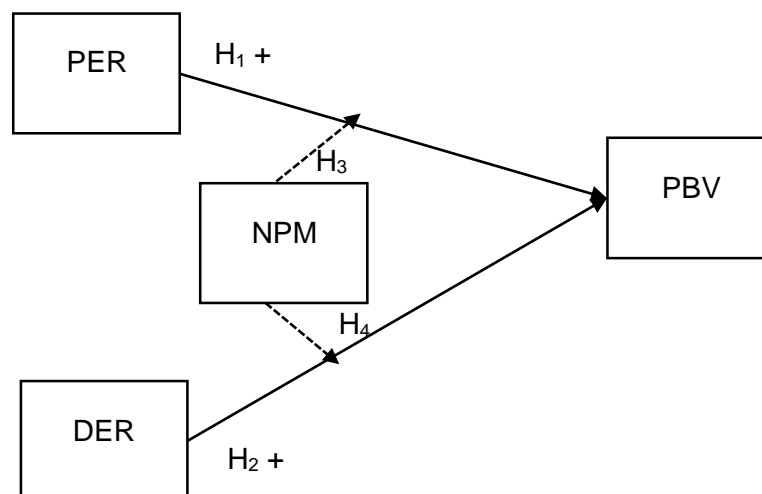
H₃: DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV)

Net Profit Margin (NPM) menggambarkan laba operasional yang didapat oleh perusahaan dari aktivitas penjualan bersih. Rasio NPM termasuk salah satu bagian dari rasio profitabilitas yang harus diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investor sebagai pemilik modal akan melakukan investasi (Saputra, Pawenang and Damayanti, 2021). Semakin tinggi NPM maka laba operasional yang didapat semakin tinggi yang mengindikasikan bahwa produktivitas perusahaan dalam kondisi yang baik sehingga menunjukkan nilai perusahaan juga baik sehingga kondisi tersebut dapat mempengaruhi kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan. Selain itu meningkatkan kepercayaan kreditor dalam memberikan bantuan pendanaan eksternal karena melihat nilai perusahaan yang dapat dipertanggungjawabkan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis ke 4 dan ke 5 sebagai berikut :

H₄: NPM memoderasi hubungan PER terhadap nilai perusahaan (PBV)

H₅: NPM memoderasi hubungan DER terhadap nilai perusahaan (PBV)

Adapun model penelitian yang dapat dikembangkan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2. Model Penelitian

3. Metode

Pengumpulan data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder sebagai objek penelitian. Sedangkan objek penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam perusahaan sub sektor transportasi di Indonesia periode 2019-2021. Teknik pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria bahwa perusahaan sub sektor transportasi yang menyediakan laporan keuangan lengkap selama periode penelitian dilakukan dan menyediakan data laporan keuangan yang lengkap sesuai rasio yang dibutuhkan sebagai berikut :

Tabel 1.
Sampel Penelitian

	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah Sampel
1	Perusahaan sub sektor transportasi periode 2019 -2021	46
2	Perusahaan yang tidak menyediakan laporan keuangan lengkap	(7)
	Jumlah data	39

Sumber : www.idx.co.id

Dari tabel di atas maka jumlah keseluruhan data yang didapat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 468 data didapat dari 39 perusahaan x 3th x 4 variabel. Sehingga didapat jumlah kecukupan data yang dapat mendukung proses pengolahan data selanjutnya.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan meliputi sebagai berikut :

a) Variabel Dependen :

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{\text{harga saham}}{\text{nilai buku saham}}$$

b) Variabel Independen :

$$Price\ Earnings\ Ratio = \frac{\text{nilai per saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

c) Variabel Moderasi

$$Net\ Profit\ Margin = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

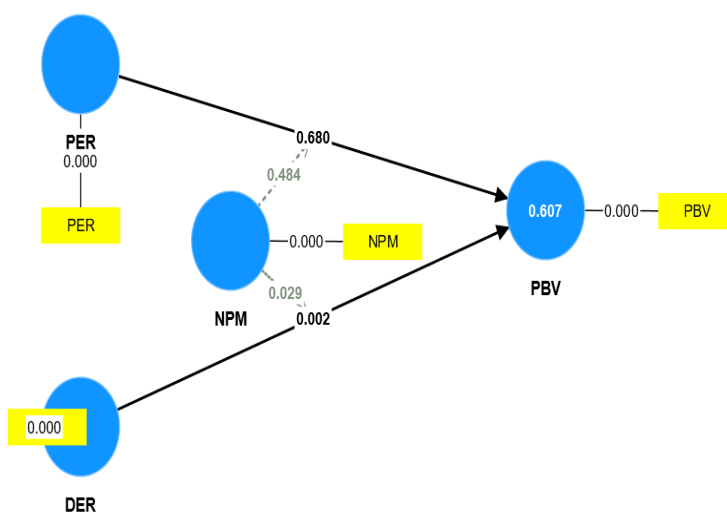
4. Hasil dan Pembahasan

Uji Validitas dan Reliabilitas

Pengujian validitas dan reliabilitas merupakan langkah awal sebelum dilakukannya uji hipotesis untuk melihat apakah variabel yang digunakan konsisten dapat digunakan dalam pengembangan model penelitian.

Uji Validitas dengan Outer Loading Factor

Adapun hasil uji validitas dapat dilihat dari Covergent Validity dengan mengevaluasi hasil yang dibandingkan dengan loading factor masing-masing variabel terhadap nilai signifikansi alpha 5%. Dapat dijelaskan bahwa hubungan variabel X_1 (PER) terhadap Y (PBV) tidak signifikan pada alpha 5% tetapi hubungan variabel X_2 (DER) terhadap Y (PBV) signifikan pada alpha 5%. Berikut ini output model pengukuran yang dapat ditampilkan :



Gambar 3. Output Smart PLS
Sumber : Smart PLS 4

Uji Reliabilitas dengan Outer Composite

Uji reliabilitas digunakan untuk mengetahui konsistensi alat ukur dalam suatu penelitian. Uji reliabilitas dalam penelitian ini dengan melihat hasil pengolahan data nilai yang terdapat pada nilai Composite Reliability adalah sebagai berikut:

Tabel 2.
Uji reliabilitas dengan Outer Composite

Variable	Composite reliability
PER	1.000
NPM	1.000
DER	1.000
PBV	1.000

Sumber : Smart PLS 4

Dari tabel 1 terlihat bahwa semua variabel memiliki composite reliability > 0.8, yang menandakan bahwa semua variabel independen eligible untuk dilakukan pengujian berikutnya terhadap variabel dependen.

Uji Kelayakan Model dengan Inner Model

Pengujian dengan melihat Inner model test results digunakan untuk melihat seberapa baik nilai pengamatan sebuah objek yang dihasilkan oleh model. Inner model dapat dilihat dari besarnya nilai R_square sebagai berikut :

Tabel 3.
Nilai R Square

	R Square	Adjusted R Square
Y	0,607	0,589

Sumber : Smart PLS 4

Dari tabel 2 diketahui nilai R square sebesar 0,607 atau 60,7% yang menjelaskan bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 60,7% sedangkan sisanya 39,3% dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian. Chin (2000) mengategorikan kuat lemahnya hubungan antar variabel menjadi 3 (tiga) kategori berdasarkan nilai R square. Yaitu jika nilai R square >0,67 maka dikatakan sebagai hubungan yang kuat, jika nilai R >0,33 maka dikatakan hubungan yang moderat dan jika nilai R square >0,19 maka dikatakan sebagai hubungan yang lemah. Berdasarkan keterangan di atas maka koefisien determinasi untuk variabel PBV tergolong moderat

Pengujian Hipotesis

Acuan dalam penentuan diterima dan ditolaknya sebuah hipotesis penelitian adalah berdasarkan nilai t-statistik yang dapat dibandingkan dengan nilai t-tabelnya. Kriteria pengujian yang menjadi acuan adalah jika t-hitung lebih besar dari t tabel maka hipotesis dinyatakan diterima, sebaliknya jika t hitung lebih kecil dari t tabel maka hipotesis dinyatakan ditolak. Adapun dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5% atau alpha 5% yang berarti bahwa t tabel yang digunakan adalah 1,96. Hasil uji hipotesis dapat terlihat dalam tabel di bawah ini :

Tabel 4.
Uji Hipotesis (Bootstrapping)

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
DER -> PBV	0.726	0.602	0.230	3.150	0.002
NPM -> PBV	0.425	0.577	0.663	0.642	0.521
PER -> PBV	-0.308	-0.445	0.746	0.413	0.680
NPM x PER -> PBV	2.141	2.803	3.057	0.700	0.484
NPM x DER -> PBV	0.223	0.181	0.102	2.188	0.029

Sumber : Smart PLS 4

Dari tabel di atas diketahui bahwa Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap PBV adalah diterima, yang dilihat dari nilai t-statistik lebih besar dari nilai t-tabel ($3,150 > 1,96$).

Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa NPM berpengaruh positif terhadap PBV adalah ditolak, yang dilihat dari nilai t-statistik lebih kecil dari nilai t-tabel ($0,642 < 1,96$)

Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa PER berpengaruh positif terhadap PBV adalah ditolak, yang dilihat dari nilai t-statistik lebih kecil dari nilai t-tabel ($0,413 < 1,96$)

Hipotesis 4 yang menyatakan bahwa NPM memoderasi hubungan PER terhadap PBV adalah ditolak, yang dilihat dari adalah ditolak, yang dilihat dari nilai t-statistik lebih kecil dari nilai t-tabel ($0,700 < 1,96$)

Hipotesis 5 yang menyatakan bahwa NPM memoderasi hubungan DER terhadap PBV adalah diterima, yang dilihat dari nilai t-statistik lebih besar dari nilai t-tabel ($2,188 > 1,96$).

5. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

- 1) DER berpengaruh positif terhadap PBV. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tingkat hutang yang digunakan sebagai pendanaan (permodalan) dapat mencerminkan nilai perusahaan dalam kondisi yang baik. Dikarenakan adanya kepercayaan dari investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Persepsi investor sangat berperang penting dalam perkembangan perusahaan. Semakin tinggi DER menandakan nilai perusahaan semakin baik.
- 2) NPM berpengaruh positif terhadap PBV tetapi tidak signifikan. Semakin tinggi pendapatan yang diterima perusahaan merupakan hasil kepercayaan investor dalam pendanaan. Maka persepsi investor akan meningkat dan berimbas pada nilai perusahaan (Sukmayanti and Sembiring, 2022). Tetapi investor juga melihat bahwasanya nilai perusahaan yang tinggi juga memiliki risiko yang tinggi sehingga mereka akan menahan investasinya dengan pertimbangan lain.
- 3) NPM memoderasi hubungan DER terhadap PBV. Hal tersebut menandakan bahwa jika laba operasional yang diterima perusahaan meningkat maka kepercayaan investor dalam menanamkan dana dalam bentuk permodalan ke dalam perusahaan juga meningkat. Semakin investor percaya maka keyakinan semakin kuat sehingga nilai perusahaan semakin meningkat. Nilai perusahaan yang meningkat merupakan cerminan harga saham perusahaan tersebut sedang bagus atau tinggi. Sehingga penawaran di pasar modal juga akan semakin baik.

Saran

Adapun saran yang dapat dijadikan sebagai acuan untuk penelitian berikutnya adalah :

1. Disarankan menambahkan variabel bebas lainnya yang belum pernah digunakan dalam penelitian agar diperoleh gambaran hasil yang dapat lebih jelas dan lebih akurat lagi.

2. Penambahan jumlah periode pengamatan dan objek penelitian menjadikan hasil pengolahan data akan lebih baik.
3. Bagi perusahaan hendaknya memperhatikan faktor apa saja yang dapat meningkatkan nilai perusahaannya sehingga dapat menarik minat investor untuk segera menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan

Daftar Pustaka

- Albanez, T. and de Lima, G. A. S. F. (2014) 'Effects of Market Timing on the Capital Structure of Brazilian Firms', in *Emerging Market Firms in the Global Economy*, pp. 307–351. doi: 10.1108/s1569-376720140000015013.
- Astuti Yunita, Laras; dan WA, Armaleia, Yeni, P. S. (2018) 'Analisis Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share, Price To Book Value, Book Value Per Share, Price Earning Ratio dan Kepemilikan Institusional terhadap Harga Saham Perusahaan', *Jurnal Ekonomi*, 20(2).
- Astuti, R. (2014) 'Peranan Suku Bunga, Harga Aset, Dan Nilai Tukar Dalam Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia', *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 15(2), pp. 135–143.
- Aulia, R. (2021) 'Pengaruh Debt To Equity Ratio dan Net Profit Margin Terhadap Price To Book Value pada Perusahaan Sub Sektor Tourism, Restaurant, Dan Hotel yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2019', *JIMEN Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen*, 1(3), pp. 279–289.
- Azizah Farah; Prasetyo, Dimas; dan Zahroh, D. (2015) 'Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan', *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 27(2).
- Baker, M. and Wurgler, J. (2002) 'Market timing and capital structure', *Journal of Finance*, 57(1), pp. 1–32. doi: 10.1111/1540-6261.00414.
- Beaver Stephen, G., W. and R. (2000) 'Biases and Lags in Book Value and Their Effects on the Ability of the Book-to-Market Ratio to Predict Book Return on Equity', *Accounting Research Center, Booth School of Business, University of Chicago*, 38(1).
- Billing K and Morton, Richard M, B. (2001) 'Book-to-Market Components, Future Security Returns, and Errors in Expected Future Earnings', *Journal of Accounting Research*, 39(2).
- Buana, G., Haryanto, M. and Manajemen, J. (2016) 'PENGARUH RISIKO PASAR , NILAI TUKAR , SUKU BUNGA DAN VOLUME PERDAGANGAN TERHADAP RETURN SAHAM (Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45)', *Diponegoro Journal of Management*, 5, pp. 1–14. Available at: <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>.
- Chang, H.-Y., Liang, L.-H. and Yu, H.-F. (2019) 'Market power, competition and earnings management: accrual-based activities', *Journal of Financial Economic Policy*, 11(3), pp. 368–384. doi: 10.1108/jfep-08-2018-0108.
- Cordeiro da Cunha Araújo, R. and André Veras Machado, M. (2018) 'Book-to-Market Ratio, return on equity and Brazilian Stock Returns', *RAUSP Management Journal*, 53(3), pp. 324–344. doi: 10.1108/rausp-04-2018-001.
- Devianasari Luh dan Suryantini, Ni, Putu, Santi, N. (2015) 'Pengaruh price Earning Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Dividen Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ', *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(11), pp. 3646–3674.
- Dwiputra, K. R. and Cusyana, S. R. (2022) 'Pengaruh DAR, ROA, NPM terhadap PBV

- pada Perusahaan Sektor Konstruksi dan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020', *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 19(01), pp. 62–73. doi: 10.36406/jam.v19i01.480.
- Dzulfikar Dwi Wahyu, M. K. M. (2018) 'Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Return On Assets, Total Assets Turnover, Earning Per Share, dan Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan TERHADAP NILAI PERUSAHAAN', *Diponegoro of Journal Management*, 7(2), pp. 1–11.
- Halik, A. C. (2018) 'Pengaruh ROA dan NPM terhadap Nilai Perusahaan', *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 1(1), pp. 1–10.
- Karasek et al, R. (2015) 'Signaling Theory : Past, Present, and Future ', *Electronic Business Journal*, 14(12).
- Khairunnisa, T., Taufik, T. and Thamrin, K. M. H. (2019) 'Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return on Assets, Assets Growth, Current Ratio, Dan Total Assets Turnover Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jembatan : Jurnal Ilmiah Manajemen*, 16(1), pp. 31–44. doi: 10.29259/jmbt.v16i1.9253.
- Laiho, T. (2011) *Agency theory and ownership structure - Estimating the effect of ownership structure on firm performance*, Department of Economics Aalto University.
- Lestari, D. F. (2022) 'PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS), PRICE EARNING RATIO (PER) PRICE TO BOOK VALUE (PBV) DAN NET PROFIT MARGIN (NPM) TERHADAP DEVIDEN PAYOUT RATIO (DPR)', *JEKP (Jurnal Ekonomi dan Keuangan Publik)*, 9(1), pp. 1–11.
- Liu, L. X. (2009) 'Historical market-to-book in a partial adjustment model of leverage', *Journal of Corporate Finance*, 15(5), pp. 602–612. doi: 10.1016/j.jcorpfin.2009.07.003.
- Ltaifa Ben and Khoufi, Walid, M. (2016) 'Book to Market and Size as Determinants of Stock Returns of Banks: An Empirical Investigation from MENA Countries', *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(4). doi: 10.6007/IJARAFMS/v6-i4/2330.
- Marthalova, R. A. and Ngatno (2018) 'Analisa Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Price to Book Value (PBV) dengan Return on Equity (ROE) Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016)', *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 7(3), pp. 132–141. Available at: <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/jiab/article/view/20939>.
- Nengsih, R. (2020) 'Pengaruh Current Ratio, Net Profit Margin dan Modal Terhadap Nilai Perusahaan', *Jurnal Humaniora*, 4(1), pp. 120–129.
- Nopiyanti Dewa, Ayu dan Darmayanti, Ni, Putu, Ayu, I. (2016) 'Pengaruh PER, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Pada Nilia Perusahaan Dengan Struktur Modal sebagai Moderasi ', *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(12), pp. 7868–7898.
- Ramadhani, H. (2017) 'Analisa Price Book Value dan Return On Equity serta Deviden Payout Ratio Terhadap Price Earning Ratio', *Forum Ekonomi*, 18(1), pp. 34–42.
- Saputra, P. D., Pawenang, S. and Damayanti, R. (2021) 'Edunomika – Vol. 05, No. 02 (2021)', *Edunomika*, 05(02), pp. 1012–1021.
- Sukmayanti, C. P. and Sembiring, F. M. (2022) 'Pengaruh Current Ratio dan Debt To Equity Ratio Terhadap Price To Book Value Dengan Return on Assets Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Non Keuangan Kelompok Indeks LQ45 di Indonesia)', *INOBISS: Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*,

- 5(2), pp. 202–215. doi: 10.31842/jurnalinobis.v5i2.224.
- Taj, S. A. (2016) 'Application of signaling theory in management research: Addressing major gaps in theory', *European Management Journal*, 34(4), pp. 338–348. doi: 10.1016/j.emj.2016.02.001.
- Zhao Ani L.; and Barry, Katchova Peter, J, J. K. (2004) 'Testing the Pecking Order Theory and the Signaling Theory for Farm Businesses', *American Agricultural Economics*.