

**RISIKO PASAR MEMODERASI EFEK MEDIASI RASIO HUTANG  
PADA PENGARUH UKURAN AKTIVA DAN KEMAMPULABAAAN  
TERHADAP RASIO HARGA ATAS NILAI BUKU SEKTOR  
INDUSTRI AUTOMOTIF**

**Rudolf Lumbantobing<sup>1</sup>; Susanto Salim<sup>2</sup>**

Universitas Kristen Krida Wacana<sup>1</sup>; Universitas Tarumanagara<sup>2</sup>

Email : Rudolf.tobing@ukrida.ac.id

susantos@fe.untar.ac.id

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio leverage memediasi pengaruh ukuran perusahaan, rasio profitabilitas terhadap rasio harga terhadap nilai bukunya (PBV) pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang dimoderasi oleh risiko pasar. atau risiko sistematis. Data sampel penelitian ini diperoleh dari 10 perusahaan sparepart otomotif yang terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan keuangan tahunan selama delapan tahun periode 2012 sampai 2019. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa debt ratio signifikan secara negatif memediasi pengaruh positif rasio laba terhadap PBV. Pengaruh positif rasio profitabilitas terhadap PBV akan menjadi negatif ketika rasio utang meningkat. Namun debt ratio tidak signifikan secara positif memediasi pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap PBV. Temuan penelitian juga menunjukkan bahwa risiko pasar (Beta sekuritas) signifikan memoderasi secara positif pengaruh rasio utang terhadap PBV. Temuan menunjukkan bahwa peningkatan harga terhadap nilai buku melalui profitabilitas harus dilakukan ketika rasio leverage menurun. Untuk perusahaan dengan profitabilitas dan risiko pasar yang tinggi, maka harga terhadap nilai bukunya akan meningkat dengan mengurangi rasio leverage mereka.

Kata Kunci : ukuran; profitabilitas; leverage; risiko sistematis; harga terhadap nilai buku

**ABSTRACT**

*This research purposes to explore the effect of leverage ratio mediates the influence of firm size, profitability ratio toward the ratio of price to its book value (PBV) of the listed automotive companies in the Indonesia Stock Exchange (IDX), which moderated by market risk or systematic risk. The sample data of this research are obtained from 10 listed sparepart automotive companies on the IDX that issued an annual financial report for eight years in the period of 2012 to 2019. Research findings reveal that debt ratio significant negatively mediates the positive effect of earnings ratio toward PBV. The positive influence of profitability ratio on PBV will be negative when debt ratio increases. But debt ratio does not significant positively mediate the positive impact of firm size on PBV. Research findings also showed that the market risk (Beta securities) significant moderates positively the effect of debt ratios on PBV. The findings suggest that increase price to book value through profitability should be done when leverage ratios decrease. For companies with profitability and market risk are high, so their price to book value will increase by reducing their leverage ratio.*

*Keywords : size; profitability; leverage; systematic risk; price to book value*

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Fungsi ekonomi dan keuangan dari pasar modal di suatu negara menjadi sangat penting. Fungsi pasar modal bagi pemerintah dari perspektif ekonomi sebagai sistem yang efisien dalam memobilisasi dana jangka panjang. Dengan pasar modal pemerintah dapat menyalurkan dana masyarakat kepada bidang-bidang investasi produktif. Sementara fungsi pasar modal dari perspektif keuangan adalah sebagai suatu media penyaluran dana yang efektif dari pihak berkelebihan dana kepada pihak membutuhkan dana. Pasar modal dapat memberikan manfaat bagi dunia usaha serta pelaku usaha untuk mengembangkan dan meningkatkan kinerja bersaing perusahaan dengan para pelaku usaha lain. Untuk mengembangkan serta meningkatkan kinerja bersaing perusahaan, maka dibutuhkan modal sangat besar. Modal tersebut dapat diperoleh perusahaan dari pihak eksternal melalui penerbitan surat hutang maupun surat-surat berharga. Saham suatu perusahaan dapat diperjualbelikan melalui pasar modal.

Dalam berinvestasi, investor membutuhkan kepastian untuk mengetahui harga pengembalian investasi melalui informasi keuangan perusahaan berupa laporan keuangan yang disiapkan perusahaan untuk pengambilan keputusan investor membeli atau menjual saham investasinya. Laporan keuangan sebagai alat komunikasi data keuangan dan aktivitas perusahaan kepada investor. Dari menganalisis laporan keuangan perusahaan selanjutnya investor dapat memperhitungkan hasil investasi dan risiko investasi yang akan dihadapi, seperti risiko pasar yang sering juga disebut risiko sistematis beta ( $\beta$ ) sebagai ukuran risiko investasi di pasar saham, sebagai variabel pemoderasi investasi.

Dari laporan keuangan perusahaan kinerja keuangannya dapat diukur dan dianalisis oleh investor dengan melihat rasio-rasio keuangan, seperti rasio kemampuan, rasio hutang, dan ukuran aktivitya. Rasio kemampuan digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menciptakan laba. Rasio hutang atau *leverage* sebagai ukuran kemampuan perusahaan melunasi semua kewajiban jangka panjangnya (Ross *et.al*, 2017). *Leverage* yang tinggi berdampak pada risiko keuangan yang tinggi. Sedangkan ukuran aktiva (*size of assets*) digunakan untuk mengukur seberapa mudah perusahaan memperoleh dana yang akan dikelola pihak manajemen dalam upaya

memperbesar kemampulabaannya (Meidiawati dan Mildawati, 2016; Lumbantobing, 2017; Zuhroh, 2019).

Banyak terdapat kontroversi diseperti hasil-hasil temuan dari studi pengujian pengaruh rasio-rasio finansial dan risiko pasar terhadap nilai perusahaan, seperti hasil studi Bestariningrum (2015), dan Pratama dan Wiksuana (2016) mengungkapkan bahwa rasio hutang dan ukuran aktiva signifikan berpengaruh positif terhadap rasio harga atas nilai buku (nilai perusahaan). Namun, penelitian Zuhroh (2019) mengungkapkan hasil bahwa ukuran aktiva memberikan pengaruh yang tidak signifikan pada nilai perusahaan (PBV).

Zuhroh (2019) mengungkapkan signifikansi rasio kemampulabaan dan rasio hutang mempengaruhi nilai perusahaan. Studi Zuhro (2019) ini mengkonfirmasi hasil penelitian Lumbantobing (2017). Namun, studi Dewi *et al* (2021) menunjukkan hasil sebaliknya dimana rasio kemampulabaan dan rasio *leverage* tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian lain, Herawati *et.al* (2018) mengungkapkan signifikansi pengaruh risiko pasar atau risiko Beta pada nilai perusahaan. Namun, Prasetya *et.al* (2014) menunjukkan risiko sistematis Beta tidak signifikan secara positif mempengaruhi nilai perusahaan.

Studi ini bertujuan untuk menguji efek moderasi risiko pasar (Beta Saham) pada efek mediasi rasio hutang pada pengaruh ukuran aktiva, dan rasio kemampulabaan terhadap rasio harga atas nilai buku perusahaan. Output penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi bermanfaat sebagai bahan pertimbangan calon investor dalam menanamkan modalnya, dan pertimbangan bagi agen perusahaan dalam menciptakan laba, dan memahami determinan faktor harga saham.

### **Tinjauan Literatur**

Perusahaan dengan ukuran aktiva kecil memiliki sensitifitas pertumbuhan yang lebih tinggi terhadap keuangan internal dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran aktiva besar. Perusahaan berukuran aktiva kecil (selanjutnya disebut perusahaan kecil) lebih mungkin menghadapi kendala keuangan. Lumbantobing (2017) menyebutkan bahwa perusahaan dengan aktiva besar (selanjutnya disebut perusahaan besar) lebih terdiversifikasi dibanding perusahaan kecil. Selain itu, perusahaan besar memiliki biaya kebangkrutan yang rendah, yang dapat membuat perusahaan lebih mudah mengakses pasar saham. Ketika perusahaan memiliki kemampulabaan sama, maka perusahaan

besar cenderung memiliki rasio hutang relatif rendah. Perusahaan kecil mempunyai masalah asimetri informasi tidak separah di perusahaan besar. Selain itu, perusahaan besar lebih suka menggunakan modal ekuitas daripada modal utang.

Rasio laba atas ekuitas menunjukkan hubungan antara laba bersih dengan modal pemegang saham biasa, yang mencerminkan besarnya perolehan laba dari setiap \$1 dana investasi pemegang saham biasa. Semakin tinggi rasio laba atas ekuitas maka nilai perusahaan akan meningkat. Rasio laba atas ekuitas ini merupakan rasio laba *netto* yang disyaratkan perusahaan atas nilai buku ekuitasnya (Berk & Demarzo, 2016).

*Leverage* adalah tingkat pembiayaan eksternal suatu entitas untuk menghasilkan lebih banyak laba atas uang yang dipinjam ketimbang beban bunga pinjamannya, sehingga meningkatkan laba bagi pemilik bisnis (Lumbantobing, 2016). Rasio *leverage* digunakan untuk menilai jumlah hutang atas ekuitas, yang membandingkan semua hutang termasuk kewajiban lancarnya dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2012). Ketika perusahaan menggunakan *leverage*, maka perusahaan selain memperoleh laba dapat juga menderita rugi, sebab *leverage* keuangan memberi beban risiko kepada pemegang saham yang berdampak pada *return* saham (Weston & Copeland, 2008). Semakin tinggi *leverage* semakin besar risiko keuangannya (Horne & Wachowicz, 2005). Selanjutnya disebutkan rasio hutang atas modal sendiri adalah perbandingan antara total hutang dengan modal ekuitas pemegang saham biasa. *Leverage* memungkinkan perusahaan menghemat sumberdaya ketika mengejar peluang di pasar geografis baru. Dengan kata lain, *leverage* memungkinkan perusahaan mengeluarkan lebih sedikit waktu, sedikit usaha, lebih sedikit uang.

Hartono (2016), menyebutkan ada tiga jenis penilaian surat berharga, yakni nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik. Ketiga jenis penilaian ini memberi informasi penting kepada investor untuk pengambilan keputusan berinvestasi pada surat berharga. Dengan mengetahui ketiga nilai ini investor dapat menilai sekuritas mana saja yang murah dan layak untuk dibeli.

Rasio harga atas nilai buku (*price to book value* - PBV) adalah suatu metode untuk menilai harga wajar suatu surat berharga. PBV merupakan rasio harga pasar surat berharga terhadap nilai buku per lembarnya. Dengan PBV investor dapat menilai apakah suatu surat berharga kemahalan (*overvalue*) atau terlalu murah (*undervalue*) dibanding dengan surat berharga lainnya.

Ross *et al.* (2017) membagi risiko ke dalam dua kategori yakni risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis mempengaruhi hampir semua aset dalam perekonomian. Risiko ini memiliki efek pasar secara luas, sehingga risiko ini disebut juga risiko pasar (*market risk*). Sementara risiko tidak sistematis hanya mempengaruhi satu sekelompok kecil aset. Bagi investor yang terdiversifikasi, maka investor hanya peduli pada risiko sistematis. Dengan demikian, risiko sistematis merupakan risiko aktiva yang relevan dengan pasar keseluruhan, sehingga bisa mempengaruhi semua perusahaan dalam industri. Risiko sistematis ini tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko aktiva yang ditimbulkan oleh faktor spesifik dalam perusahaan, sehingga risiko ini dapat dihilangkan melalui diversifikasi.

### **Kerangka Konseptual dan Pengembangan Hipotesis Penelitian**

Hasil penelitian Bestariningrum (2015), Pratama & Wiksuana (2016), Zuhroh (2019) mengungkapkan bahwa ukuran aktiva (*Size*) berpengaruh signifikan positif terhadap rasio harga atas nilai buku. Semakin besar ukuran aktiva (*Size*) maka semakin besar rasio harga atas nilai buku (PBV). Dengan demikian berdasarkan Bestariningrum (2015), Pratama & Wiksuana (2016), dan Zuhroh (2019) dapat dipostulasi hipotesis H1 penelitian ini sebagai berikut:

#### **H1: Ukuran aktiva berpengaruh positif terhadap rasio harga atas nilai buku**

Herawati *et.al* (2018) menunjukkan bukti rasio kemampuan signifikan berpengaruh positif terhadap rasio harga atas nilai buku. Studi Herawati *et.al* (2018) ini didukung hasil penelitian Zuhroh (2019), dan Dewi *et.al* (2021) yang mengungkap bahwa rasio kemampuan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap rasio harga atas nilai buku. Dari hasil studi Herawati *et.al.* (2018), Zuhroh (2019), dan Dewi *et.al* (2021) maka dapat dipostulasi hipotesis H2 penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### **H2: Rasio laba atas ekuitas berpengaruh positif terhadap rasio harga atas nilai buku**

Dewi & Wirajaya (2013), Cheryta (2017), dan studi Zuhroh (2019) mengungkap bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil studi mereka belum didukung studi Dewi *et.al* (2021) yang mengungkap rasio hutang tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Berdasarkan studi Dewi & Wirajaya (2013), dan Zuhroh (2019) maka dapat dipostulasi hipotesis H3 adalah sebagai berikut:

**H3: Rasio hutang berpengaruh positif terhadap rasio harga atas nilai buku**

Studi Lumbantobing (2017) belum mampu menunjukkan bukti ukuran aktiva (*size*) memberi pengaruh positif pada rasio hutang (*leverage*). Efek positif ukuran aktiva pada *leverage* ditunjukkan temuan Zuhroh (2019) bahwa terdapat hubungan positif yang nyata antara ukuran aktiva dengan rasio hutang. Semakin besar ukuran aktiva maka semakin banyak aktiva perusahaan dapat dijadikan *colateral* untuk menambah hutang. Berdasarkan studi Lumbantobing (2017), dan Zuhroh (2019) maka dapat dipostulasi hipotesis H4 penelitian ini sebagai berikut:

**H4: Ukuran aktiva berpengaruh positif terhadap rasio hutang**

Hasil penelitian Hantono (2013), Zuhroh (2019), dan Dewi *et.al* (2021) menunjukkan bahwa ada signifikansi hubungan antara rasio hutang atas ekuitas dengan rasio laba atas ekuitas. Temuan mereka menyebutkan bahwa semakin tinggi rasio laba atas ekuitas maka semakin tinggi rasio hutang atas ekuitas. Dengan demikian berdasarkan Hantono (2013), Zuhroh (2019) dapat dipostulasi hipotesis H5 penelitian ini sebagai berikut:

**H5: Rasio laba atas ekuitas berpengaruh positif terhadap rasio hutang**

Cheryta *et.al* (2017), Zuhroh (2019) menemukan adanya signifikansi hubungan ukuran aktiva dengan rasio hutang. Selanjutnya Cheryta *et.al* (2017) menyimpulkan bahwa rasio hutang berkorelasi positif dengan PBV. Semakin tinggi rasio hutang semakin tinggi PBV. Dengan demikian berdasar temuan Cheryta *et al* (2017) dan Zuhroh (2019) dapat dipostulasi hipotesis H6 penelitian ini sebagai hipotesis yang menunjukkan sifat menghantar (*transitivitas*) sebagai berikut: “semakin tinggi ukuran aktiva semakin tinggi rasio hutang, yang berimplikasi pada meningkatnya nilai perusahaan”, hubungan *transitivitas* ini dinyatakan sebagai hipotesis H6 penelitian ini seperti berikut:

**H6: Rasio hutang memediasi positif pengaruh ukuran aktiva terhadap rasio harga atas nilai buku**

Hantono (2015) mengungkapkan bahwa rasio hutang atas ekuitas memiliki hubungan positif signifikan dengan rasio laba atas ekuitas, yakni semakin tinggi kemampuan maka semakin meningkatkan rasio hutang. Sementara Cheryta *et.al*

(2017) menunjukkan bukti empiris bahwa rasio *leverage* mempengaruhi rasio harga atas nilai buku atau PBV. Kedua hasil temuan ini menunjukkan sifat transitivitas bahwa semakin tinggi kemampuan semakin meningkatkan rasio *leverage*, yang berimplikasi pada meningkatnya rasio harga atas nilai buku; seperti yang diungkap Wulandari & Retno (2013), Zuhroh (2019), dan Hanif *et.al* (2020). Namun, temuan Lumbantobing & Salim (2021) menemukan bukti sebaliknya rasio hutang memediasi negatif pengaruh positif kemampuan terhadap nilai perusahaan dengan proksi variabel harga saham. Dari temuan Zuhroh (2019), dan Hanif *et.al* (2020) tersebut, dapat dipostulasi hipotesis H7 penelitian ini sebagai berikut:

**H7: Rasio hutang memediasi positif pengaruh laba atas ekuitas terhadap rasio harga atas nilai buku**

Herawati *et.al.* (2018) menggunakan proksi pertumbuhan aktiva untuk ukuran aktiva mengungkap bahwa risiko sistematis memiliki koefisien pengaruh moderasi bertanda positif walaupun tidak signifikan pada pengaruh pertumbuhan aktiva pada nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan walaupun tidak signifikan, manakala pertumbuhan aktiva semakin tinggi maka PBV semakin meningkat seiring dengan meningkatnya risiko pasar. Berdasarkan studi Herawati *et.al* (2018) dapat dipostulasi hipotesis H8 penelitian ini sebagai berikut :

**H8: Risiko sistematis memoderasi positif pengaruh ukuran aktiva terhadap rasio harga atas nilai buku**

Studi Nimalathan & Pratheepkanth (2013) menyimpulkan risiko sistematis memiliki hubungan positif yang signifikan dengan profitabilitas. Sementara Herawati *et.al.* (2018) mengungkap risiko sistematis memoderasi positif dan signifikan pengaruh kemampuan pada nilai perusahaan. Efek positif kemampuan pada nilai perusahaan akan semakin meningkat manakala risiko pasar meningkat. Dengan demikian berdasar hasil studi Nimalathan & Pratheepkanth (2013), dan Herawati *et.al.* (2018), maka dapat dipostulasi hipotesis H9 penelitian ini sebagai berikut:

**H9: Risiko sistematis memoderasi positif pengaruh laba atas ekuitas terhadap rasio harga atas nilai buku**

Nimalathan & Pratheepkanth (2013) menemukan pengaruh signifikan risiko sistematis pada nilai perusahaan. Walaupun tidak signifikan memoderasi pengaruh *leverage* keuangan terhadap nilai perusahaan, namun studi Herawati *et.al* (2018)

menunjukkan bukti bahwa terdapat efek moderasi positif risiko sistematis pada pengaruh *leverage* keuangan terhadap nilai perusahaan. Berdasar Nimalathasan & Pratheepkanth (2013), dan Herawati *et.al* (2018) dapat dipostulasi hipotesis H10 penelitian ini sebagai berikut:

**H10: Risiko sistematis memoderasi positif pengaruh rasio hutang terhadap rasio harga atas nilai buku**

Dari kerangka konseptual dan pengembangan hipotesis-hipotesis penelitian di atas, maka kerangka penelitian pada studi ini dapat dijelaskan dan ditunjukkan oleh model penelitian seperti piktograf 1.

### METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020:229).

#### Sumber Data

Data penelitian ini bersumber dari data sekunder sampel 10 perusahaan *sparepart* otomotif yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2019. Data digunakan berupa data laporan keuangan tahunan lengkap sampel masing-masing emiten yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia, dan *website yahoo finance*.

#### Operasionalisasi Variabel

Tabel 1 adalah ringkasan operasionalisasi variabel-variabel penelitian ini.

#### Metode Analisis Data

Analisis dan pengujian pengaruh variabel-variabel eksogen terhadap variabel endogen penelitian digunakan model regresi berjenjang dan analisis jalur (*path analysis*), dengan model persamaan berjenjang sebagai berikut:

#### Persamaan Struktur I:

$$PBV = \beta_1.SIZE + \beta_2.ROE + \beta_3.DER + \varepsilon_1$$

#### Persamaan Struktur II:

$$DER = \alpha_1.SIZE + \alpha_2.ROE + \varepsilon_2$$

#### Persamaan Struktur III:

$$PBV = \partial_1.SIZE + \partial_2.ROE + \beta_3.DER + \partial_{14}.SIZE \times Systematic Risk + \partial_{24}.ROE \times Systematic Risk + \partial_{34}.DER \times Systematic Risk + \varepsilon_3$$

Pengujian efek langsung (*direct effect*) dan efek tidak langsung (*indirect effect*) dilakukan melalui analisis jalur dengan rasio hutang sebagai variabel mediator atau 0 (Tabel 3)

### **Pengujian Model dan Hipotesis Penelitian**

Pengujian hipotesis model persamaan struktur penelitian dilakukan dengan meregresikan variabel-variabel bebas ukuran aktiva (*Size*), dan rasio laba atas ekuitas (ROE) terhadap variabel terikat rasio harga atas nilai buku (PBV) yang dimediasi oleh variabel rasio hutang atas ekuitas (DER) dan dimoderasi oleh variabel risiko pasar (SR), dengan hasil uji seperti di bawah ini:

#### **Model Persamaan Regresi Struktur I**

Tabel 4 memperlihatkan nilai R<sup>2</sup> model regresi struktur I sebesar 0.320, yang menunjukkan 32% keragaman dari PBV dapat dijelaskan oleh keragaman *Size*, ROE, dan DER. Sisanya sebesar 68% dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi.

Tabel 5 menyajikan hasil uji Anova dengan nilai *sig* (F) = 0.000 < 0.05 yang menunjukkan estimasi model persamaan regresi struktur I layak atau *fit* untuk memprediksi pengaruh *Size*, ROE dan DER terhadap PBV.

Estimasi model persamaan regresi baku struktur I untuk Tabel 5 adalah :

$$PBV = 0.497 Size + 0.250 ROE + 0.110 DER$$

Tabel 6 di atas memperlihatkan bahwa variabel *Size* dan variabel ROE masing-masing signifikan berpengaruh positif terhadap variabel PBV. Hasil uji ini memutuskan untuk menerima hipotesis-hipotesis penelitian H1 dan H2. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Bestariningrum (2015), dan Herawati *et.al* (2018) yang menyimpulkan bahwa ukuran aktiva dan kemampulabaan berpengaruh positif terhadap rasio harga atas nilai buku. Namun, variabel rasio hutang atas ekuitas tidak signifikan berpengaruh positif terhadap rasio harga atas nilai buku. Hipotesis penelitian H3 ditolak. Hasil ini mengkonfirmasi studi Dewi *et.al* (2021) yang menunjukkan bahwa rasio *leverage* tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Model Persamaan Regresi Struktur II**

Tabel 7 dan 8 di atas menunjukkan nilai R<sup>2</sup> model regresi struktur II sebesar 0.426. Artinya 42.6% keragaman dari variabel rasio hutang atas ekuitas dapat dijelaskan oleh keragaman variabel-variabel bebas ukuran aktiva (*Size*) dan rasio laba atas ekuitas (ROE). Sedangkan sisanya 57.4% dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi.

Hasil uji kelayakan model dengan Anova  $sig (F) = 0.000 < 0.05$  yang menunjukkan bahwa estimasi model persamaan regresi struktur II layak atau *fit* untuk memprediksi pengaruh variabel bebas *Size*, ROE terhadap variabel DER.

Pengujian signifikansi koefisien regresi baku model persamaan struktur II digunakan untuk menguji hipotesis-hipotesis penelitian H4 dan H5 yang disajikan oleh Tabel 9 dengan estimasi ;

$$DER = 0.072 SIZE - 0.655 ROE$$

Tabel 9 menunjukkan bukti empiris variabel *Size* memiliki nilai  $sig (t)$  sebesar  $0.155 > 0.05$  sehingga hipotesis penelitian H4 ditolak. Hasil uji ini menyimpulkan bahwa variabel *Size* tidak signifikan berpengaruh positif terhadap variabel rasio hutang DER. Aktiva perusahaan yang besar belum tentu dijadikan sebagai *collateral* ketika perusahaan menambah atau menerbitkan *debt covenant*. Hasil uji sampel penelitian ini belum mendukung hasil studi Octaviany *et.al* (2019) yang mengungkapkan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara ukuran perusahaan dan *leverage* keuangan. Dengan demikian, ukuran aktiva belum secara nyata digunakan untuk mengukur seberapa mudah perusahaan mendapatkan dana yang akan dilibatkan oleh pihak manajemen dalam upaya untuk meningkatkan kemampuan perusahaan (Meidiawati & Mildawati, 2016).

Sementara variabel ROE memiliki nilai  $sig (t)$  sebesar  $0.000 < 0.05$  dengan nilai koefisien baku bertanda negatif, sehingga variabel ROE *inkonklusif* signifikan berpengaruh positif terhadap variabel DER. Temuan ini menunjukkan bukti empiris berlakunya teori *pecking order* industriomotif sampel penelitian ini. Myers & Majluf (1984) menyatakan bahwa karena pertimbangan risiko maka pihak manajemen lebih suka memilih sumber pendanaan internal dibandingkan sumber pendanaan eksternal yang lebih berisiko (*default risk*). Hasil ini membuktikan bahwa ketika perusahaan industriomotif memperoleh laba tinggi, maka laba yang tinggi terlebih dahulu digunakan untuk melunasi hutang perusahaan, ketimbang membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya. Hasil studi ini tidak mendukung hasil temuan Hantono (2013) yang mengungkapkan terdapat korelasi yang positif antara rasio kemampuan dengan rasio hutang perusahaan.

### Analisis Jalur

Pengujian koefisien jalur dari model persamaan regresi struktur I dan II seperti tersaji pada Tabel 6 dan Tabel 9, menunjukkan efek mediasi variabel rasio hutang DER pada pengaruh variabel *Size* dan ROE terhadap variabel PBV dapat digambarkan pada model empiris penelitian Gambar 2.

Dari Gambar 2 di atas dapat dihitung efek langsung, efek tidak langsung, dan efek total seperti tersaji pada Tabel 10 yang menunjukkan bahwa pengaruh positif variabel *Size* terhadap variabel PBV (0,503) meningkat menjadi 0.51353 atau naik sebesar 2.093% dari efek langsungnya ketika variabel rasio hutang DER meningkat. Namun tidak signifikan. Hasil uji Sobel menunjukkan nilai  $sig(t) > 0,05$ . Dengan demikian hipotesis penelitian H6 ditolak. Memperbesar aktiva manakala perusahaan meningkatkan rasio hutangnya belum tentu berimplikasi pada peningkatan rasio harga atas nilai bukunya.

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh uji pengaruh positif variabel kemampuan ROE terhadap variabel PBV yang *inkonklusif* signifikan dimediasi secara positif oleh variabel rasio hutang DER. Hasil uji Sobel menunjukkan nilai  $sig(t) < 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bukti terdapat penurunan efek total sebesar 25,96% dari efek langsungnya. Efek positif variabel ROE terhadap variabel PBV akan semakin melemah ketika variabel DER meningkat. Dengan demikian hipotesis penelitian H7 *inkonklusif* untuk membuktikan bahwa rasio hutang memediasi positif pengaruh rasio kemampuan terhadap rasio harga atas nilai buku. *Leverage* keuangan perusahaan emiten sampel penelitian ini menyebabkan penurunan pengaruh positif kemampuan terhadap rasio harga atas nilai buku. Besarnya beban keuangan yang dibayarkan perusahaan akan mengurangi besarnya laba yang diterima perusahaan, yang akhirnya akan berdampak menurunkan nilai perusahaan.

### **Model Persamaan Regresi Struktur III**

Dari Tabel 11 diketahui *R square* sebesar 0.322 atau 32.2% variasi dari *price to book value* dapat dijelaskan oleh variasi *Size*, ROE, DER, dan *systematic risk (SR)* Sedangkan sisanya 67.8% dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi. Hasil pengujian kelayakan model tampak pada tabel 12 yang menunjukkan tingkat signifikansi uji  $F = 0.000 < 0.05$  yang mengindikasikan bahwa model penelitian dapat dan/atau *fit* dilanjutkan pada analisis berikutnya. Estimasi model persamaan regresi baku struktur III ditunjukkan Tabel 13 :

$$PBV = 0.503 SIZE + 0.225 ROE + 0.081 DER - 0.984 SIZE \times SR - 0.045 ROE \times SR + 0.164 DER \times SR$$

Dari Tabel 13 dapat disimpulkan bahwa variabel risiko sistematis tidak signifikan memoderasi positif pengaruh variabel *Size* dan ROE terhadap variabel PBV. Dengan demikian hipotesis penelitian H8 dan H9 ditolak. Namun, variabel risiko sistematis signifikan memoderasi positif pengaruh variabel DER terhadap variabel PBV. Dengan demikian hipotesis penelitian H10 diterima. Hasil uji ini menunjukkan bukti bahwa efek positif rasio hutang terhadap rasio harga atas nilai buku akan semakin positif ketika risiko pasar (Beta) semakin meningkat.

#### **Pengaruh Ukuran Aktiva (*Size*) terhadap Rasio Harga atas Nilai Buku (PBV) melalui Risiko Pasar sebagai variabel moderasi**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Size* tidak signifikan berpengaruh terhadap PBV yang dimoderasi oleh variabel risiko sistematis seperti terlihat dari nilai koefisien sebesar  $-0.984$  dengan nilai signifikansi  $0.784 < 0.05$ . Ini menandakan bahwa variabel risiko sistematis tidak signifikan memoderasi negatif pengaruh variabel ukuran aktiva (*Size*) terhadap variabel rasio harga atas nilai buku (PBV).

#### **Pengaruh Rasio Laba atas Ekuitas (ROE) terhadap Rasio Harga atas Nilai Buku (PBV) melalui Risiko Pasar sebagai variabel moderasi**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ROE tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap variabel PBV yang dimoderasi oleh variabel risiko sistematis, dapat dilihat dari nilai koefisien sebesar  $-0.045$  dengan nilai signifikansi  $0.943 < 0.05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa risiko pasar tidak signifikan memoderasi negatif pengaruh rasio laba atas ekuitas terhadap rasio harga atas nilai buku (PBV). Dengan kata lain interaksi antara rasio kemampuan dengan risiko pasar belum cukup bukti menurunkan nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Rasio Hutang atas Ekuitas (DER) terhadap Rasio Harga atas Nilai Buku (PBV) melalui Risiko Pasar sebagai variabel moderasi**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel DER tidak signifikan berpengaruh positif terhadap variabel PBV yang dimoderasi oleh risiko pasar, yang terlihat dari nilai koefisien sebesar  $0.164$  dengan nilai signifikansi  $0.00 < 0.05$ . Hasil ini mengungkapkan bahwa risiko pasar signifikan memoderasi positif pengaruh rasio hutang atas ekuitas

terhadap rasio harga atas nilai buku (PBV). Dengan kata lain interaksi antara rasio hutang atas ekuitas dengan risiko pasar cukup bukti meningkatkan nilai perusahaan.

### KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini memberikan beberapa simpulan dan saran yang sekaligus menjawab rumusan masalah pada penelitian ini, sebagai berikut:

#### Simpulan

Ukuran aktiva (*Size*) dan rasio laba atas ekuitas (ROE) signifikan berpengaruh positif terhadap rasio harga atas nilai buku (PBV), namun rasio hutang atas ekuitas (DER) tidak signifikan berpengaruh positif terhadap rasio harga atas nilai buku (PBV). Hasil uji Sobel menunjukkan bukti bahwa efek positif ROE terhadap PBV akan semakin melemah ketika rasio hutang DER meningkat. Hasil ini menyimpulkan bahwa rasio hutang memediasi negatif pengaruh rasio kemampuan terhadap nilai perusahaan. Besarnya beban keuangan yang dibayarkan perusahaan akan mengurangi besarnya laba yang diterima perusahaan, yang akhirnya akan berdampak menurunkan nilai perusahaan. Namun, rasio hutang tidak signifikan memediasi pengaruh positif ukuran aktiva terhadap nilai perusahaan.

Temuan studi ini juga mengungkapkan bahwa risiko pasar signifikan memoderasi positif pengaruh rasio hutang terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain interaksi antara rasio hutang dengan risiko pasar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, risiko pasar tidak signifikan memoderasi negatif pengaruh ukuran aktiva dan rasio kemampuan terhadap nilai perusahaan.

#### Saran

Temuan penelitian ini mengungkapkan hasil bahwa rasio hutang memediasi negatif pengaruh rasio kemampuan terhadap nilai perusahaan, dan risiko pasar signifikan memoderasi positif pengaruh rasio hutang terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian rekomendasi untuk perusahaan-perusahaan yang tergolong pada industri otomotif untuk benar-benar memperhatikan risiko pasar dan struktur modalnya ketika ingin meningkatkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan melalui peningkatan kemampuan sebaiknya dilakukan manakala rasio hutang perusahaan menurun dan sensitivitas perusahaan terhadap risiko pasar otomotif rendah.

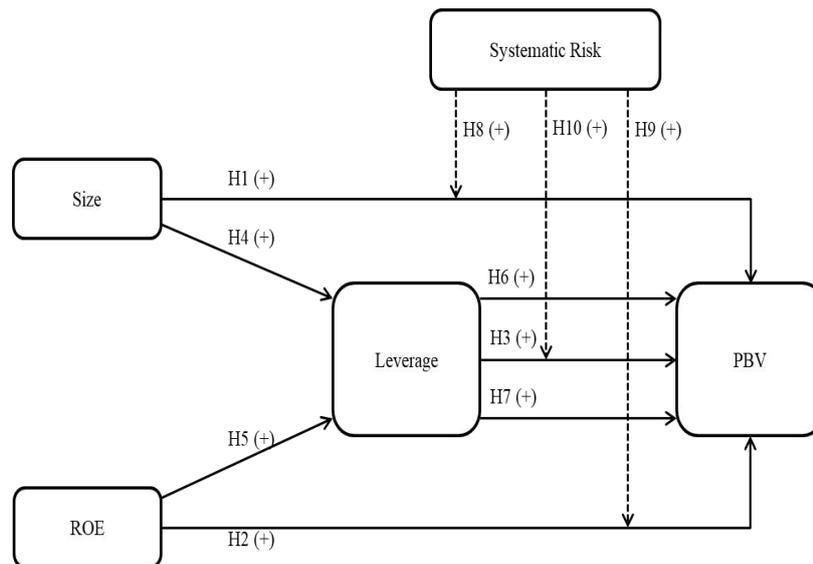
### DAFTAR PUSTAKA

Berk Jonathan & Peter Demarzo (2016). *Financial Management* (3th ed.). New Delhi, India: Pearson.

- Bestariningrum, N. (2015). "Analyzing the Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value (Case Study: Company That Listed in LQ-45 Index Period 2010-2014)". *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 15(04), 354–365
- Brealey, R A, Myers, S C & Allen, F (2011). *Principles of Corporate Finance*, 10th edition, pp. 440-465, McGraw-Hill/Irwin, New York.
- Cheryta, Aldea Mita, Moeljadi dan Nur Khusniyah Indrawati (2017). "The Effect of Leverage, Profitability, Information Asymmetry, Firm Size on Cash Holding and Firm Value of Manufacturing Firms Listed at Indonesian Stock Exchange". *International Journal Of Research in Business Studies and Management*, 4(4).
- Dewi, A. S. M., dan A. Wirajaya (2013). "Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan". *E-Jurnal Akuntansi*, Vol. 4 (2)
- Dewi, Hernawati. , Deni Iskandar, Rudolf Lumbantobing (2021). "The Mediating Effect of Enterprise Risk Management on the Determinant Factors of Firm Value". *Proceeding 9<sup>th</sup> ICEBM 2020: Advances in Economics, Business and Management Research*, Volume 174
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hanif, Zulfa Latifia., Yulianti Yulianti, Farikha Amilahaq (2020). "Dampak Mediasi Struktur Modal terhadap Hubungan Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan serta Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi Indonesia*. Volume 9 (1)
- Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur Sektor Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009–2013". *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskill*. Volume 5 (01), April 2015
- Hartono, Jogiyanto (2016). *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: FEB Universitas Gajah Mada.
- Herawati Herawati, Deni Iskandar, Rudolf Lumbantobing (2018). "Efek Moderasi Risiko Sistematis Pada Pengaruh Profitabilitas, Risiko Leverage, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Manufaktur Yang Listing di Bursa Efek Indonesia". *Manajemen Bisnis Kompetensi*. Volume 13 Nomor 02 (2018)
- Horne, James C. Van dan Wachowicz JR., John M., (2005). *Financial Manajemen: Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Kasmir (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Lumbantobing, R. (2016). "Efek Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Aktivitas Pada Harga Saham Yang Dimediasi Oleh Rasio Solvabilitas Perusahaan Sub-Sektor Industri Perkebunan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia". *Ilmiah Manajemen Bisnis*, 16(2).
- Lumbantobing, R. (2017). "Rasio Utang Memediasi Pengaruh Kemampuan dan Ukuran Aktiva Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *DeReMa Jurnal Manajemen* Vol. 12 No. 1 Mei (2017)
- Lumbantobing, R., Susanto Salim (2021). "Does the Leverage Ratio Mediate the Effect of Liquidity Ratios, Profitability Ratios, and Activity Ratios on Stock Prices? (Empirical Study of Food and Beverage Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period of 2015-2019)". *Enrichment: Journal of Management*. Volume 11, Issue 2, May (2021)

- Meidiawati & Mildawati (2016). "Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 5 (2)
- Myers, S. C., dan N. S. Majluf (1984). "Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have". *Journal of Financial Economics*, Volume 13, No. 2
- Nimalathasan, B., & Pratheepkanth, P. (2012). "Systematic Risk Management and Profitability: A Case Study of Selected Financial Institutions in Sri Lanka". *Global Journal of Management and Business Research* 12(17)
- Octaviany, Ayu., Syamsul Hidayat, Miftahudin. (2019). "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan*. Volume 3 No. 1 Edisi Maret
- Pratama, I Gusti B. A dan I Gusti Bagus Wiksuana (2016). "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi". *E-Jurnal Manajemen*, Universitas Udayana, Bali.
- Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen, (2017). *Principles of Corporate Finance*. 12<sup>th</sup> Edition. McGraw-Hill Education, USA.
- Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, (2017). *Essentials of Corporate Finance*, McGraw-Hill Education, USA.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat
- Wulandari, Dwi Retno (2013). "Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Intervening". *Accounting Analysis Journal*. Volume 2 (4)
- Zuhroh, Idah (2019), "The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage". *The 2nd International Conference on Islamic Economics, Business, and Philanthropy*.
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

TABEL, GRAFIK DAN GAMBAR



Piktograf 1. Model Penelitian

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Penjelasan	Proksi	Skala
Ukuran Aktiva (SIZE)	Total aktiva pada neraca yang dimiliki dan dilibatkan dalam menjalankan bisnis perusahaan.	SIZE = Logaritma natural dari Total Aktiva	Rasio
Rasio Laba atas Ekuitas (ROE)	Kemampulabaan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri atau ekuitas pemegang saham biasa. Diukur melalui rasio laba bersih setelah pajak (EAT) terhadap modal sendiri atau ekuitas.	$ROE = \frac{EAT}{Ekuitas}$	Rasio
Rasio Harga atas Nilai Buku (PBV)	Rasio penilaian investasi yang membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar sahamnya.	$PBV = \frac{Harga\ Pasar}{Nilai\ Buku}$	Rasio
Rasio Hutang atas Ekuitas (DER)	Mengukur sejauh mana perusahaan mengandalkan hutang, yakni rasio total hutang (kewajiban jangka pendek & jangka panjang) terhadap total ekuitas.	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Ekuitas}$	Rasio
Risiko Sistematis (Risiko Pasar/ $\beta$ )	Risiko aset yang relevan dengan pasar keseluruhan sehingga dapat berpengaruh pada semua perusahaan dalam industri. Diukur dengan membandingkan kovarian (return saham & pasar) terhadap varian return pasar.	$\beta = \frac{Cov(R_j, R_m)}{Var(R_m)}$	Rasio

Tabel 2. Uji Analisis Jalur

EFEK	SIZE → DER → PBV	ROE → DER → PBV
Langsung	$\gamma_1$	$\gamma_2$
Tidak Langsung	$\beta_1\gamma_4$	$\beta_2\gamma_4$
TOTAL	$\gamma_1 + \beta_1\gamma_4$	$\gamma_2 + \beta_2\gamma_4$

Tabel 3. Daftar Kode dan Nama Perusahaan Emiten

No	Code	Nama Perusahaan
1	AUTO	PT. Astra Autopart Tbk
2	ASII	PT. Astra International Tbk
3	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
4	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk
5	INDS	PT. Indospring Tbk
6	LPIN	PT. Multi Prima Sejahtera Tbk
7	NIPS	PT. Nipress Tbk
8	PRAS	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk
9	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk
10	TURI	PT. Tunas Ridean Tbk

Tabel 4. Uji Koefisien Determinasi Model Regresi Persamaan Struktur I

Model	R	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> disesuaikan	Galat Baku Estimasi	Durbin-Watson
1	0.566	0.320	0.293	0.98080	1.695

Variabel bebas: DER, Size, ROE      Variabel terikat: PBV

Tabel 5. Uji ANOVA Kesesuaian Model Regresi Struktur I

Model Struktur	Jumlah Kuadrat	db	Kuadrat Tengah	F	Sig(F)
1 Regresi	34.433	3	11.478	11.931	0.000
Galat	73.110	76	0.962		
Total	107.544	79			

Variabel terikat: PBV      Variabel bebas: DER, Size, ROE

Tabel 6. Hasil Uji Masing-Masing Koefisien Model Regresi Struktur I

Model 1	Koefisien Regresi		Koefisien Baku	t	Sig(t)	Kolinearitas	
	B	Galat Baku	Beta			Toleransi	VIF
Konstanta	-7.737	1.684		-4.594	0.000		
Size	0.303	0.059	0.497	5.159	0.000	0.962	1.039
ROE	1.415	0.709	0.250	1.996	0.050	0.568	1.759
DER	0.115	0.131	0.110	0.881	0.381	0.574	1.743

Variabel dependen: PBV

Tabel 7. Koefisien Determinasi Model Regresi Persamaan Struktur II

Model	R	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> disesuaikan	Galat Baku Estimasi	Durbin-Watson
2	0.653	0.426	0.411	0.85325	1.872

Variabel terikat: DER      Variabel bebas: Size, ROE

Tabel 8. Hasil Uji ANOVA Kesesuaian Model Regresi Struktur II

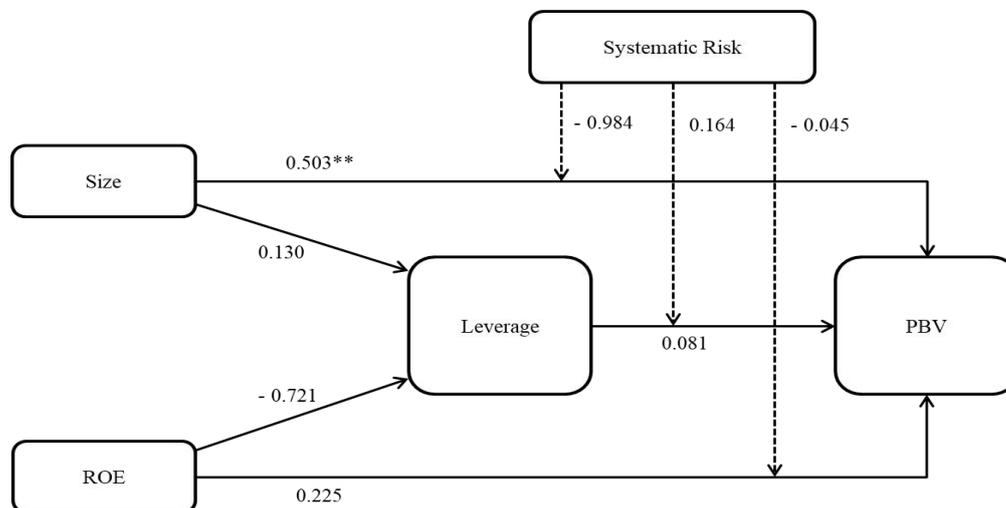
Model Struktur	Jumlah Kuadrat	db	Kuadrat Tengah	F	Sig(F)
2 Regresi	41.627	2	20.814	28.588	0.000
Galat	56.059	77	0.728		
Total	97.686	79			

Variabel terikat: DER Variabel bebas: Size, ROE

Tabel 9. Hasil Uji Masing-Masing Koefisien Regresi Struktur II

Model 2	Koefisien Regresi		Koefisien Baku	t	Sig(t)	Kolinearitas	
	B	Galat Baku	Beta			Toleransi	VIF
Konstanta	-0.480	1.464		-0.328	0.744		
Size	0.072	0.050	0.125	1.435	0.155	0.988	1.012
ROE	-3.527	0.468	-0.655	-7.537	0.000	0.988	1.012

Variabel terikat: DER Variabel bebas: Size, ROE



Gambar 2. Koefisien Jalur Model Regresi Moderasi Variabel *Systematic Risk*

Tabel 10

**PATH ANALISIS DENGAN MODEL MODERASI**

Efek	Size → DER → PBV	ROE → DER → PBV
Langsung	0.503	0.225
Tidak Langsung	0.01053	-0.058401
Total	0.51353	0.166599
Direct Effect	Size → PBV	ROE → PBV
Indirect Effect	(Size → DER) x (DER → PBV)	(ROE → DER) x (DER → PBV)

Tabel 11. Koefisien Determinasi Model Regresi Struktur III

Model	R	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> disesuaikan	Galat Baku Estimasi	Durbin-Watson
3	0.567	0.322	0.256	1.00630	1.727

Variabel bebas: ROE, Size, DER, DERxSR, ROExSR, SizexSR Variabel terikat: PBV

Tabel 12. Uji ANOVA Kesesuaian Model Regresi Struktur III

Model Regresi	Jumlah Kuadrat	db	Kuadrat Tengah	F	Sig(F)
3					
Regresi	34.634	7	4.948	4.886	0.000
Galat	72.909	72	1.013		
Total	107.544	79			

Variabel bebas: Size, ROE, DER, DERxSR, ROExSR, SizexSR    Variabel terikat: PBV

Tabel 13. Hasil Uji Masing-Masing Koefisien Regresi Struktur III

Model 3	Koefisien Regresi		Koefisien Baku	t	Sig(t)	Kolinearitas	
	B	Galat Baku	Beta			Toleransi	VIF
Konstanta	-7.781	1.7987		-4.326	0.000		
Size	0.307	0.0631	0.503	4.867	0.000	0.881	1.135
ROE	1.269	0.8545	0.225	1.998	0.023	0.412	2.426
DER	0.085	0.0805	0.081	1.055	0.146	0.380	2.631
SizexSR	-0.002	0.0073	-0.984	-0.275	0.784	0.224	4.457
ROExSR	-0.010	0.1388	-0.045	-0.072	0.943	0.269	3.722
DERxSR	0.004	0.0012	0.164	3.175	0.000	0.391	2.560

Variabel terikat: PBV