

PENGARUH NPM TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SEKTOR AGRIKULTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2016-2022

Nadia Alifianti Imanda, Sugijanto

Universitas PGRI Adi Buana Surabaya

Email : Nadialifianti@gmail.com, Sugijanto@unipasby.ac.id

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk menemukan hubungan antara *net profit margin* serta nilai perusahaan dengan menggunakan perusahaan agrikultur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 hingga 2022, menggunakan struktur modal sebagai variabel intervensi. Populasi terdiri dari 25 perusahaan dengan sampel 5 perusahaan agrikultur, yang diambil dengan metode pengambilan *purposive sampling*. Data yang dikumpulkan melalui metode dokumentasi dianalisis menggunakan uji sobel, analisis jalur, uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, uji hipotesis (uji t), dan statistik deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan *net profit margin* memengaruhi nilai perusahaan tapi tidak dengan struktur modal. Struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, struktur modal tidak dapat mengontrol bagaimana *net profit margin* memengaruhi nilai perusahaan.

Kata Kunci : *Net Profit Margin*, Nilai Perusahaan, Struktur Modal

ABSTRACT

The aim of this research is to find the relationship between net profit margin and company value using agricultural companies listed on the IDX from 2016 to 2022, using capital structure as an intervention variable. The population consists of 25 companies with a sample of 5 agricultural companies, which were taken using a purposive sampling method. Data collected through the documentation method was analyzed using the Sobel test, path analysis, classical assumption test, coefficient of determination test, hypothesis test (t test), and descriptive statistics. The research results show that net profit margin influences company value but not capital structure. Capital structure does not affect company value. In addition, capital structure cannot control how net profit margin affects company value.

Keywords: *Net Profit Margin, Company Value, Capital Structure*

PENDAHULUAN

Salah satu sektor yang memainkan peran penting dalam keberlangsungan kehidupan manusia, kesejahteraan, serta kebahagiaan masyarakat karena memiliki kemampuan untuk menyediakan pangan, yang merupakan kebutuhan dasar manusia adalah agrikultur. Namun, harga saham agrikultur di BEI sangat fluktuatif dari tahun 2016 hingga 2022. Dibandingkan dengan sektor lain, pertumbuhan yang diantisipasi dalam perusahaan agrikultur tidak mencerminkan nilai perusahaan. Menurut CNBC Indonesia (2019), Uni Eropa mengatakan biofuel yang menggunakan minyak sawit tidak berkelanjutan. Akibatnya, nilai *price to book value* (PBV) perusahaan agrikultur yang terdaftar di BEI akan turun pada tahun 2016 hingga 2022.

Istilah "profitabilitas" mengacu pada rasio keuntungan, di mana semakin tinggi rasio tersebut, semakin banyak keuntungan yang diperoleh perusahaan. Nilai perusahaan akan dipengaruhi oleh jumlah keuntungan yang lebih besar. Investor akan lebih tertarik dengan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi,

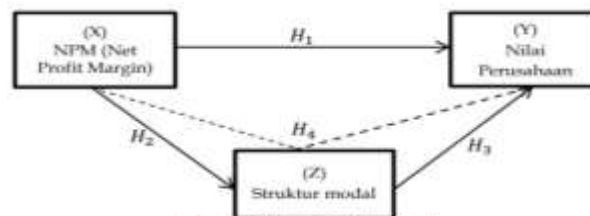
yang pada gilirannya akan meningkatkan harga saham dan permintaan saham (Roesmoyati dkk, 2018). Penelitian Nur (2018) menemukan bahwa profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan karena lebih besar profitabilitas suatu perusahaan, lebih besar pengaruhnya terhadap nilainya. Di sisi lain, penelitian Wicaksono dan Mispuyati (2020) menemukan bahwa laba tidak memengaruhi nilai perusahaan, karena perusahaan tidak dapat meningkatkan nilainya dengan nilai apa pun yang mereka peroleh.

Perbandingan antara ekuitas dan liabilitas yang digunakan untuk membiayai operasional bisnis dikenal sebagai struktur modal (Armo & Asyik, 2021). Pilihan sumber pendanaan di dalam dan di luar perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan. Bukan dari kreditur, tetapi dari usaha dan ekuitas perusahaan, modal eksternal berasal. Menurut studi Nur (2018), struktur modal memengaruhi nilai perusahaan karena proporsi utang lebih besar daripada nilainya. Dengan kata lain, jika perusahaan menggunakan hutang jangka panjang untuk membiayai operasionalnya, nilainya dapat meningkat. Namun, penelitian oleh Wicaksono dan Mispuyati (2020) menemukan struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan karena baik kenaikan maupun penurunan struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Profitabilitas perusahaan tidak hanya mempengaruhi nilainya, tetapi juga mempengaruhi struktur modalnya. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mempengaruhi struktur modalnya karena mereka memiliki rasio laba ditahan dan hutang yang tinggi, yang mengarah pada kecenderungan mereka untuk menggunakan laba ditahan dan mengurangi hutang. Selain itu, karena dana internal mereka cukup untuk memenuhi sumber keuangan, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi juga cenderung menggunakan modal yang tersedia. Penelitian Nur (2018) menemukan bahwa struktur modal dipengaruhi profitabilitas karena laba perusahaan berkorelasi negatif dengan proporsi utang dalam struktur modal. Namun, penelitian Wicaksono dan Mispuyati (2020) menemukan bahwa, karena perusahaan hanya melihat struktur modal melalui jumlah keuntungan dan biaya modal, bukan hutang, profitabilitas tidak mempengaruhinya. Penjelasan di atas dan temuan penelitian sebelumnya yang sangat beragam merupakan dasar bagi rumusan masalah berikut, yang merupakan motivasi peneliti untuk melakukan penelitian ini.

1. Apakah NPM memengaruhi nilai perusahaan?
2. Apakah NPM memengaruhi struktur modal?
3. Apakah struktur modal memengaruhi nilai perusahaan?
4. Apakah sebagai variabel intervensi struktur modal memengaruhi NPM dengan nilai perusahaan?

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE

Penelitian ini bersifat kuantitatif. Perusahaan agrikultur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 hingga 2022 akan menjadi populasi penelitian ini. Laporan keuangan digunakan sebagai sumber data, dan 5 perusahaan dari 25 perusahaan menjadi sampel, sehingga total 35 sampel data. Sementara dokumentasi adalah metode pengumpulan data sedangkan *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel.

Setelah menentukan kriteria yang tepat, 5 sampel yang akan diteliti tersebut adalah sebagai berikut

:

Tabel 1
Sampel Perusahaan Sektor Agrikultur

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk
2.	BISI	PT BISI International Tbk
3.	DSNG	PT Dharma Satya Nusantara Tbk
4.	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk
5.	SSMS	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel berikut dipakai dalam penelitian ini:

1. Net Profit Margin (profitabilitas). Perbandingan laba bersih setelah pajak atas volume penjualan dikenal sebagai *net profit margin*. Kalkulasi NPM adalah sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

2. Nilai Perusahaan. Perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan dikenal sebagai *price to book value*. Kalkulasi PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

Untuk mengetahui nilai buku setiap lembar saham dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Book Value per Share} = \frac{\text{Total Modal}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

3. Struktur Modal. Perbandingan modal perusahaan dengan liabilitas baik jangka panjang ataupun jangka pendek dikenal sebagai struktur modal. Kalkulasi DAR adalah sebagai berikut

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Analisis Data

Statistik Deskriptif, Asumsi klasik (seperti normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas), koefisien determinasi, analisis jalur, uji t, dan uji sobel digunakan untuk menganalisis data.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah data diuji normalitas, ternyata nilai residualnya tidak berdistribusi normal. Selain itu, terbukti bahwa model regresi tidak cocok untuk penelitian ini. Hasilnya menunjukkan bahwa dari 35 sampel data yang diuji, hanya 32 dianggap sebagai sampel. Hasil analisis data menggunakan statistik deskriptif disajikan di sini.

Tabel 2
 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X	35	,48	,86	,7324	,06388
Z	35	,76	,95	,8901	,06269
Y	35	,96	1,18	1,0467	,06059
Valid N (listwise)	35				

Sumber : Hasil Output SPSS

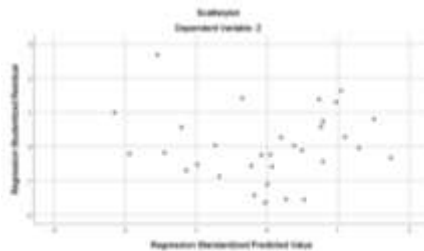
Tabel berikut menunjukkan hasil analisis data dari uji asumsi klasik.

Tabel 3
 Hasil Uji Asumsi Klasik

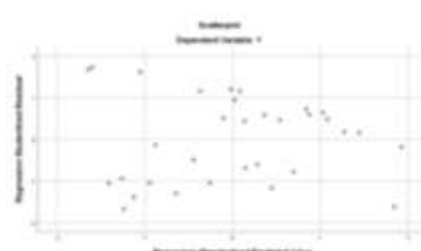
Uji Asumsi Klasik	Model	Hasil	Kriteria	Keterangan
Uji Normalitas	I	0,200	Sig > 0,05	Data Terdistribusi Normal
	II	0,155	Sig > 0,05	Data Terdistribusi Normal
Uji Multikolinieritas	I	1,000	VIF < 10	Bebas Multikolinieritas
	II	1,126	VIF < 10	Bebas Multikolinieritas
Uji Autokorelasi	I	1,613	1,573 < DW < 2,427	Bebas Autokorelasi
	II	1,901	1,573 < DW < 2,427	Bebas Autokorelasi

Sumber : Hasil Output SPSS

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas Model I
 Sumber : Hasil Output SPSS



Gambar 3. Uji Heteroskedastisitas Model II
 Sumber : Hasil Output SPSS

Hasil analisis menunjukkan bebas heteroskedastisitas, polanya jelas, serta di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y titik-titik menyebar.

Tabel 4
 Analisis Jalur Model I

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	,856	,094		9,134	,000
	X	,247	,127	,335	1,945	,061

Sumber : Hasil Output SPSS

$$\text{DAR} : \alpha + \beta_1 \text{NPM} + e \dots \dots \dots (1)$$

$$\text{DAR} : 0,856 + (0,335) \text{NPM} + e \dots \dots \dots (1)$$

Tabel 5
Pengaruh Error Model I

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,335 ^a	,112	,082

Sumber : Hasil Output SPSS

Tabel menunjukkan pengaruh NPM terhadap DAR sebesar 11,2% dengan nilai R Square 0,112. Namun, nilai perhitungan pengaruh error model I dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut.

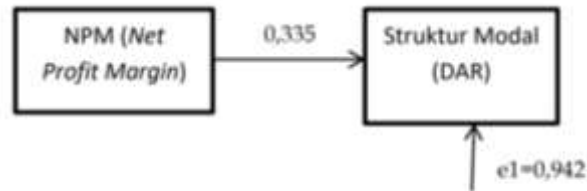
$$Pe_i = \sqrt{1 - R^2}$$

$$Pe_i = \sqrt{1 - 0,112}$$

$$Pe_i = \sqrt{0,888}$$

$$Pe_i = 0,942$$

Oleh karena itu, diagram jalur model I digambarkan sebagai berikut:



Gambar 4. Diagram Jalur Model I

Menurut hasil analisis jalur model I, fungsi persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$\text{DAR} : 0,856 + (0,335) \text{NPM} + e \dots \dots \dots (1)$$

$$\text{DAR} : 0,856 + (0,335) \text{NPM} + 0,942 \dots \dots \dots (1)$$

Analisis jalur dilakukan untuk mengetahui pengaruh NPM (X) terhadap DAR (Z) secara langsung. Koefisien variabel NPM sebesar 0,335 ditunjukkan dalam hasil tabel.

Tabel 6
Analisis Jalur Model II

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1,327	,209			6,335	,000
	X	,378	,155	,422		2,440	,021
	Z	,157	,210	,129		,749	,460

Sumber : Hasil Output SPSS

$$\text{PBV} : \alpha + \beta_1 \text{NPM} + \beta_2 \text{DAR} + e \dots \dots \dots (2)$$

$$\text{PBV} : 1,327 + (0,422) \text{NPM} + (0,129) \text{DAR} + e \dots \dots \dots (2)$$

Tabel 7
 Pengaruh Error Model II

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,481 ^a	,231	,178

Sumber : Hasil Output SPSS

Tabel menunjukkan pengaruh NPM dan DAR terhadap PBV sebesar 23,1% dengan nilai R square 0,231. Di sisi lain, nilai perhitungan pengaruh error model II dapat diperoleh dengan menggunakan rumus berikut:

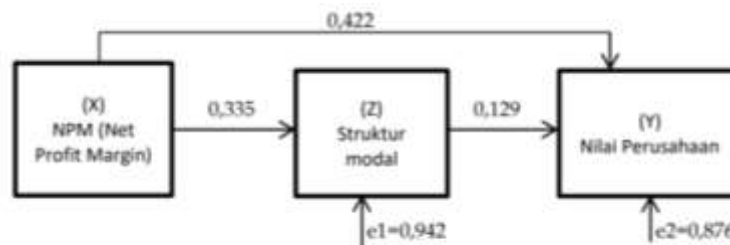
$$Pej = \sqrt{1 - R^2}$$

$$Pej = \sqrt{1 - 0,231}$$

$$Pej = \sqrt{0,769}$$

$$Pej = 0,876$$

Oleh karena itu, diagram jalur model II digambarkan sebagai berikut



Gambar 5. Diagram Jalur Model II

Menurut hasil analisis jalur model II, fungsi persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$PBV : 1,327 + (0,422) NPM + (0,129) DAR + e \dots \dots \dots (2)$$

$$PBV : 1,327 + (0,422) NPM + (0,129) DAR + 0,876 \dots \dots \dots (2)$$

Terlepas dari fakta bahwa efek langsung NPM (X) terhadap PBV (Y) adalah 0,422, efek tidak langsung NPM (X) terhadap PBV (Y) melalui DAR (Z) adalah perkalian nilai koefisien X dan Y, yang menunjukkan bahwa $0,335 \times 0,129 = 0,043$. Pengaruh langsung lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsung. Pengaruh NPM terhadap nilai perusahaan (PBV) tidak berhasil dipengaruhi secara tidak langsung oleh struktur modal (DAR).

Tabel 8
 Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2) Model I dan Model II

Model	R	R Square
I	0,335	0,112
II	0,481	0,231

Sumber : Hasil Output SPSS

Kemampuan NPM untuk menjelaskan DAR sebesar 11,2% ditunjukkan oleh nilai R-Square 0,112, dengan 88,8% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Sebaliknya,

hasil uji koefisien determinasi pada tabel menunjukkan nilai R-Square 0,231, yang menunjukkan bahwa NPM dan DAR dapat menjelaskan PBV sebesar 23,1%. Selain itu, variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian mempengaruhi 76,9% dari total.

Tabel 9
Uji Hipotesis (Uji t) Model I

Variabel	t	Sig.	Keterangan
NPM	1,945	0,061	Tidak Berpengaruh

Sumber : Hasil Output SPSS

Mengingat bahwa struktur modal (DAR) tidak berdampak secara langsung oleh profitabilitas (NPM), nilai signifikan $0,061 > 0,05$, serta $t_{hitung} < t_{tabel}$ yakni $1,945 < 2,045$. Oleh karena itu, H₂ ditolak.

Tabel 10
Uji Hipotesis (Uji t) Model II

Variabel	t	Sig.	Keterangan
NPM	2,440	0,021	Berpengaruh
DAR	0,749	0,460	Tidak Berpengaruh

Sumber : Hasil Output SPSS

Karena variabel profitabilitas (NPM) mungkin berdampak langsung pada nilai perusahaan (PBV), H₁ diterima karena nilai signifikan NPM $0,021 < 0,05$ serta $t_{hitung} > t_{tabel}$ yakni $2,440 > 2,045$. Karena variabel struktur modal (DAR) tidak berdampak langsung pada nilai perusahaan (PBV), H₃ ditolak karena nilai signifikannya $0,460 > 0,05$ serta $t_{hitung} < t_{tabel}$ yakni $0,749 < 2,045$.

Tabel 11
Uji Sobel

	Test Statistic	Std. Error	P. Value
a	0,335		
b	0,129	0,136	0,891
Se _a	0,942		
Se _b	0,876		

Sumber : Hasil Output SPSS

Menurut perhitungan yang dilakukan pada kalkulator sobel test, struktur modal (DAR) tidak berhasil memediasi hubungan profitabilitas (NPM) terhadap nilai perusahaan (PBV). Perhitungan ini menerangkan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ yakni $0,136 < 2,045$. Akibatnya, H₄ ditolak.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh NPM pada nilai perusahaan

Pengaruh Nilai profitabilitas perusahaan (NPM) terhadap nilai perusahaan (PBV) ditampilkan dengan nilai signifikansi $0,021 < 0,05$, serta nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yakni $2,440 > 2,045$. Akibatnya, H-1 diterima. Perusahaan dengan tingkat *net profit margin* (NPM) yang lebih tinggi memiliki kesanggupan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar. Investor dapat menanamkan modal mereka pada bisnis dengan tingkat NPM yang lebih tinggi, yang pada gilirannya akan melonjakkan harga saham dan nilainya jika bisnis menghasilkan keuntungan yang besar. Nur (2018), Aslindar dan Lestari (2020), dan Sadewo dkk. (2022). Hasilnya menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas.

2. Pengaruh NPM pada struktur modal
Profitabilitas (NPM) terhadap struktur modal (DAR) ditunjukkan dengan nilai signifikan $0,061 > 0,05$ serta nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yakni $1,945 < 2,045$. Oleh sebab itu, H-2 ditolak. Ini karena beberapa perusahaan dengan keuntungan besar tidak memiliki hutang yang tinggi. Struktur modal tidak dipengaruhi oleh profitabilitas, studi yang dilakukan oleh Wicaksono dan Mispriyati (2020).
3. Pengaruh Struktur Modal pada nilai perusahaan
Nilai signifikansi pengaruh struktur modal (DAR) terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah $0,691 > 0,05$ serta nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yakni $0,749 < 2,045$. Karena struktur modal (DAR) tidak memengaruhi nilai perusahaan (PBV) secara langsung, H-3 ditolak. Dalam hal pembiayaan terhadap modal, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh peningkatan atau penurunan struktur modal. Dalam penelitian ini, mungkin diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan menggunakan hutang optional, ini menunjukkan nilai modal lebih besar daripada hutang, tetapi tidak dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan hutang sebaik mungkin untuk meningkatkan nilainya. Studi yang dilakukan oleh Wicaksono dan Mispriyati (2020) berkorelasi.
4. Pengaruh NPM pada nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening
Menurut analisis jalur, pengaruh langsung NPM terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah $0,422$, tetapi melalui struktur modal (DAR), pengaruh tidak langsung NPM terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah $0,043$. Nilai pengaruh tidak langsung lebih rendah dibandingkan nilai pengaruh langsung. Menurut perhitungan yang dilakukan dengan kalkulator sobel test, $t_{hitung} < t_{tabel}$ yang berarti $0,136 < 2,042$. Hasil analisis jalur dan uji sobel menunjukkan struktur modal (DAR) tidak berhasil memediasi hubungan profitabilitas (NPM) terhadap nilai perusahaan (PBV) secara tidak langsung. Oleh karena itu, H_4 ditolak. Fokus investor adalah bagaimana perusahaan menghasilkan laba, tidak peduli seberapa besar struktur modalnya. Studi yang dilakukan oleh Wicaksono dan Mispriyati pada tahun 2020 menemukan bahwa hubungan antara profitabilitas (NPM) dan nilai perusahaan (PBV) tidak berhasil dimediasi oleh struktur modal (DAR).

SIMPULAN

Berdasarkan analisis dan diskusi penelitian, beberapa kesimpulan dibuat:

1. NPM secara langsung memengaruhi nilai perusahaan (PBV)
2. NPM secara langsung tidak memengaruhi struktur modal (DAR).
3. Struktur modal secara langsung tidak memengaruhi nilai perusahaan (PBV)
4. Struktur modal (DAR) tidak berhasil memediasi hubungan profitabilitas (NPM) dengan nilai perusahaan (PBV) secara tidak langsung.

IMPLIKASI

Jika mereka ingin berkembang dan memiliki reputasi yang baik, perusahaan harus dapat mengelola profitabilitas (NPM) dan struktur modalnya dengan baik. Karena nilai perusahaan meningkat, harga

sahamnya pasti akan meningkat. Investor akan tertarik untuk berinvestasi. Hal tersebut akan sangat membantu perusahaan bertahan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amro, P. Z. N. dan N. F. Asyik. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*,7(10).
- Aslindar, D. A., dan U. P. Lestari. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Peluang Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 9,91-106
- Ayuningtyas, Dwi. (2019-3-15). *Usai Keputusan Eropa, Akankah Tekanan Saham Sawit Berlanjut?* Diambil kembali dari [www.cnbcindonesia.com:https://www.cnbcindonesia.com/usai-keputusan-eropa-akankah-tekanan-saham-sawit-berlanjut](https://www.cnbcindonesia.com/usai-keputusan-eropa-akankah-tekanan-saham-sawit-berlanjut)
- Nur, Triasesiarta. (2018). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 21(3):151-164
- Sadewo, F.,B. Santoso., dan I.N.N.A. Putra. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2019). *JMM Unram-Master of Management Journal*, 11,(1), 39-55
- Wicaksono, R. dan Mispuyati. (2020). Analisis Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi. *Owner Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2):396-411