

**PENGARUH *TOTAL ASSET TURNOVER*, *NET PROFIT MARGIN*,
DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
SUBSEKTOR BATU BARA DI BURSA EFEK INDONESIA**

Vedy

Email: limshaopheng@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *total asset turnover* (TATO), *net profit margin* (NPM), *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan. Sampel 21 Perusahaan Subsektor Batu Bara Bursa Efek Indonesia periode 2016 hingga 2020. Bentuk penelitian asosiatif dengan model regresi OLS. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, NPM berpengaruh negatif, dan DER tidak berpengaruh. Besarnya koefisien determinasi TATO, NPM, dan DER dalam menerangkan perubahan nilai perusahaan sebesar 22,60 persen.

Kata Kunci: *asset turnover*, *profit margin*, *solvability*, dan nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan mencerminkan kemakmuran pemegang saham yang peningkatannya dapat dijamin oleh pihak manajemen dengan mengelola keuangannya dengan baik. Indikator keberhasilan pihak manajemen dapat dianalisis berbagai rasio seperti DER (Simorangkir, 2019: 74; Fajaria & Isnalita, 2018: 66), NPM (Harahap, Septiani & Endri, 2020: 1109; Murniati, 2017: 17), dan TATO (Andreas *et al.*, 2021: 2700; Lumapow & Tumiwa, 2017: 23).

DER merupakan rasio solvabilitas yang mencerminkan total utang yang dimiliki perusahaan terhadap ekuitasnya. DER semakin tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki ketergantungan pada permodalan dari pihak luar atau kreditur, dan beban perusahaan juga akan semakin berat. Kondisi ini dapat menurunkan penilaian oleh publik.

NPM merupakan rasio profitabilitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari hasil penjualan sedangkan TATO merupakan rasio aktivitas yang mencerminkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola keseluruhan asetnya untuk menghasilkan tingkat penjualan. Laba bersih yang diperoleh dan efisiensi yang tampak pada TATO meningkatkan kepercayaan publik pada perusahaan.

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh DER, NPM, dan TATO terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mengambil objek pada Perusahaan Subsektor Batu Bara dengan pertimbangan bahwa kegiatan yang dijalankan oleh industri tersebut memberikan manfaat berupa meningkatnya devisa sekaligus menjamin ketersediaan energi bagi negara.

KAJIAN PUSTAKA

1. *Trade-off Theory*

Trade-off theory menjelaskan tentang penggunaan struktur modal yang optimal bagi perusahaan (Modigliani & Miller, 1963: 442). Dalam mengoptimalkan struktur modalnya, pihak manajemen perusahaan perlu menjaga penggunaan utang pada tingkat tertentu. Apabila manajemen meningkatkan pemakaian utangnya terlalu tinggi maka dapat menimbulkan beban bagi perusahaan sehingga penerapan struktur modal yang optimal tidak akan tercapai (Putra & Sedana, 2019: 63). Kondisi ini menerangkan bahwa, apabila posisi struktur modal berada di atas target atau sudah optimal, maka peningkatan utang yang dilakukan oleh manajemen dapat menurunkan nilai perusahaan (Niar, 2019: 1).

Penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi hanya sampai pada titik tertentu (Kontesa, 2015: 187). Apabila pemakaian utang melewati batas titik tersebut, maka nilai perusahaan dapat menurun. Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan struktur modal yang optimal secara tepat, namun model ini telah memberikan kontribusi penting bahwa perusahaan yang membayar pajak bernilai tinggi dapat menggunakan utang lebih banyak daripada perusahaan yang membayar pajak rendah (Kontesa, 2015: 187).

Inti dari *trade-off theory* yaitu menyeimbangkan manfaat dan risiko yang timbul sebagai akibat dari penggunaan utang (Putra & Sedana, 2019: 63). Apabila utang yang digunakan masih memberikan manfaat bagi perusahaan maka penggunaan utang dapat ditingkatkan lagi. Sebaliknya, jika pemakaian utang menimbulkan risiko lebih besar dibandingkan manfaatnya bagi perusahaan maka penambahan utang harus dihentikan.

2. Nilai Perusahaan

Tujuan utama dari perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui nilai perusahaan (Fajaria & Isnalita, 2018: 55). Nilai ini sangat penting karena selain dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham (Mikial et al., 2020: 58),

nilai perusahaan dapat memberikan informasi mengenai kinerja dan prospek perusahaan di masa mendatang.

Nilai perusahaan dapat dianalisis melalui *Tobin's Q ratio* (Sucuahi & Cambarian, 2016: 150). Rasio ini dapat diukur berdasarkan nilai pasar dari ekuitas dan total utang yang kemudian dibandingkan dengan total aset (Setiyawati, Wahyudi & Mawardi, 2017: 151). Jika rasio ini semakin tinggi atau lebih dari satu maka harga saham sedang *overvalued* sehingga nilai perusahaan pun menjadi tinggi yang dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan sebaliknya.

3. *Leverage Ratio*

Leverage ratio untuk mengukur berapa banyak perusahaan menggunakan dana dari utang (Harjito & Martono, 2014: 53). Rasio ini dapat menunjukkan total utang yang digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya maupun untuk membiayai asetnya. Penggunaan utang ini memiliki risiko, oleh karena itu pihak manajemen harus cermat dalam mengelola sumber utang dan ekuitas untuk meminimalisir risiko (Kasmir, 2018: 153). Pemakaian utang secara berlebihan dibandingkan ekuitas akan menimbulkan bunga yang tinggi sehingga dapat menjadi beban bagi perusahaan.

Salah satu alat ukur *leverage ratio* yaitu DER. Rasio solvabilitas ini merupakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas (Hery, 2019: 143). Semakin tinggi rasio ini maka perusahaan memiliki ketergantungan dana yang tinggi dari pihak eksternal serta memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi dan sebaliknya.

Dalam pengelolaan keuangannya, perusahaan dihadapkan pada permasalahan penentuan struktur modal yang optimal (*trade-off theory*) (Modigliani & Miller, 1963: 442). Optimalnya struktur modal perusahaan tampak pada besarnya manfaat yang dihasilkan dari pendanaan dibandingkan beban keuangan yang timbul. Perusahaan dengan penggunaan utang yang semakin tinggi dihadapkan dengan beban keuangan semakin tinggi juga. Kondisi ini dapat menyebabkan kesulitan keuangan apabila tidak diimbangi dengan kinerja yang tidak baik.

Semakin tinggi penggunaan utang dapat menyebabkan beban keuangan semakin tinggi yang pada gilirannya dapat menimbulkan persepsi negatif dari publik. Kondisi ini dapat menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Argumen ini diperkuat oleh dari Simorangkir (2019: 74), Fajaria & Isnalita (2018: 66) yang menyatakan bahwa struktur

modal (*debt to equity ratio*) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian ini, maka hipotesis yang digunakan adalah:

H₁: *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

4. *Profitability Ratio*

Pihak manajemen bertujuan untuk memperoleh laba bersih dengan maksimal (Kasmir, 2018: 196). Apabila perolehan laba semakin tinggi maka kondisi ini dapat mendorong perusahaan untuk melakukan ekspansi sekaligus digunakan untuk diinvestasikan kembali. Manajemen dikategorikan berhasil menerapkan efisiensi apabila dapat mengkonversi tingkat keuntungan yang tinggi sekaligus menghasilkan uang tunai bagi perusahaan (Janice & Toni, 2020: 495). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi dapat mencerminkan bahwa perusahaan ini sangat menguntungkan.

Profitability ratio dapat digunakan untuk menganalisis kemampuan pihak manajemen dalam memperoleh laba dari penggunaan modalnya (Harjito & Martono, 2014: 53). NPM adalah salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih (Hery, 2019: 144). Analisis NPM digunakan agar mengetahui kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan sekaligus dalam menerapkan efisiensi (Harahap, Septiani & Endri, 2020: 1105). Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi juga laba bersih yang diperoleh perusahaan. Rasio ini bermanfaat bagi perusahaan untuk mengevaluasi kembali kemampuan pihak manajemen dalam menghasilkan laba.

Keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya secara efisien dapat meningkatkan penjualan. Perusahaan yang memiliki margin laba tinggi dari hasil penjualan dapat mencerminkan kinerja keuangan yang baik pula. NPM yang semakin tinggi dapat mencerminkan keberhasilan manajemen dalam menekan inefisiensi sehingga arus kas bersih dari aktivitas operasional perusahaan juga meningkat.

Semakin tinggi laba akan meningkatkan kinerja keuangan yang pada akhirnya dapat memberikan kepercayaan kepada investor atau publik untuk berinvestasi, sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Argumen ini diperkuat oleh Harahap, Septiani & Endri (2020: 1109), Murniati (2017: 17) yang menyatakan bahwa NPM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Melalui argumen ini, maka hipotesis dapat diformulasikan sebagai berikut:

H₂: *Net profit margin* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. *Activity Ratio*

Setiap Rupiah yang telah dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh aset tetap maupun aset lancar perlu dikelola oleh manajemen dengan efektif dan efisien agar menghasilkan penjualan yang optimal dan tidak menimbulkan beban yang berlebihan. Pihak manajemen yang mengatur segala aktivitas operasional di dalam perusahaan akan sangat bergantung dengan aset produktif yang dimiliki (Lumapow & Tumiwa, 2017: 21). Kondisi ini mengharuskan pihak manajemen untuk menjaga kualitas pengelolaan aset agar dapat menjaga aktivitas perusahaan tetap optimal.

Tingkat efisiensi atas pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan atau untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menjalankan keseluruhan aktivitasnya dapat menggunakan acuan *activity ratio* (Hery, 2019: 143). TATO adalah salah satu *activity ratio* yang mengukur perputaran keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan dalam memperoleh penjualan (Harjito & Martono, 2014: 59). Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi juga penjualan yang diperoleh perusahaan.

Dalam mengelola keseluruhan aset, perusahaan perlu memaksimalkan aset yang produktif untuk meningkatkan hasil penjualan. Perusahaan yang memiliki penjualan tinggi dari total aset dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. TATO yang tinggi menunjukkan keberhasilan pihak manajemen dalam mengelola aset secara efektif dan efisien sekaligus modal yang ada sehingga perputaran aset menjadi tinggi.

Semakin tinggi penjualan dapat menunjukkan keberhasilan pihak manajemen dalam memanfaatkan aset secara produktif, yang pada akhirnya dapat memberikan kepercayaan bagi investor terhadap perusahaan untuk berinvestasi. Kondisi ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Argumen ini diperkuat oleh Andreas *et al.*, (2021: 2700), Lumapow & Tumiwa (2017: 23) yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan argumen ini, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Total asset turnover* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Subsektor Batu Bara di Bursa Efek Indonesia. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan dengan populasi periode 2020 sebanyak 69 dan sampel sebanyak 21 perusahaan dengan penentuan berdasarkan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan telah

melakukan *initial public offering* (IPO) sebelum tahun 2015; tidak mengalami suspensi di Bursa Efek Indonesia; dan tanggal pembukuan *non* akhir tahun. Pengujian dengan model regresi OLS. Pengukuran nilai perusahaan dengan *Tobin's Q* (Sucuahi & Cambarian, 2016: 150).

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut disajikan Tabel statistik deskriptif:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TATO	126	,0000	2,4769	,665882	,5269102
NPM	126	-5395,3771	1397,7707	-53,239242	519,9745060
DER	126	-4,3053	34,0556	1,647679	4,1917951
TOBINS_Q	126	,3678	4,6282	1,387053	,7989348
Valid N (listwise)	126				

Sumber: Data Olahan, 2022

Berdasarkan Tabel 1, rata-rata (*mean*) TATO sebesar 0,665882 yang menunjukkan tingkat perputaran aset perusahaan yang masih rendah untuk mendapatkan penjualan. Adanya inefisiensi dari pihak manajemen perusahaan dalam menggunakan modal dan terdapat pula potensi kesukaran keuangan tampak pada nilai NPM dan DER perusahaan di subsektor ini. Secara umum perusahaan di subsektor ini masih dinilai baik oleh publik (*Tobin's Q* 1,387).

2. Analisis Pengaruh

Berikut ini ditampilkan rekap pengujian regresi linear berganda:

Tabel 2
Nilai Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized B	T	Sig.	F	Adjusted R Square	R
(constant)	0,501	8,845	0,000	11,707	0,226	0,497
TATO	0,530	5,584	0,000			
NPM	0,000	-3,060	0,003			
DER	0,015	1,630	0,106			

Sumber: Data Olahan, 2022

$$Y' = 0,501 + 0,530 X_1 - 0,000 X_2 + 0,015 X_3$$

a. Analisis Korelasi, Koefisien Determinasi, dan Uji F

Pada Tabel 2, korelasi yang diperoleh menunjukkan nilai sebesar 0,497. Kondisi ini menerangkan bahwa terdapat hubungan yang cukup kuat antara TATO, NPM, dan DER dengan nilai perusahaan. Besarnya pengaruh dari TATO, NPM, dan DER terhadap nilai perusahaan sebesar 22,60 persen. Nilai f sebesar 11,707 menerangkan bahwa model penelitian layak dianalisis pada perubahan nilai perusahaan.

b. Pembahasan Hasil

1) Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Perolehan nilai t DER sebesar 1,630 yang artinya DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (H_1 ditolak). DER tidak berpengaruh pada nilai perusahaan disebabkan adanya peranan positif dan negatif penggunaan utang pada perusahaan. Dana dari kreditur bermanfaat untuk ekspansi, membiayai aktivitas operasional sekaligus menjamin ketersediaan aset perusahaan. Kepercayaan kreditur ini dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga nilai perusahaan akan naik. Selain bermanfaat positif, penggunaan utang tidak terlepas dari dampak negatif. Tingginya penggunaan utang oleh perusahaan akan menimbulkan beban keuangan yang tinggi sehingga dihadapkan dengan potensi *financial distress*. Berdasarkan *trade-off theory*, penambahan utang akan menimbulkan *trade-off* dengan biaya yang timbul. Berdasarkan ini, publik akan memiliki persepsi negatif sehingga dapat pula menurunkan nilai perusahaan.

2) Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian NPM memiliki nilai t sebesar -3,060 yang artinya NPM berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (H_2 ditolak). Tidak searahnya NPM pada nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih tinggi dari penjualan tidak menjadi indikator utama bagi pembentukan nilai perusahaan. Keadaan ini terjadi oleh adanya *irrational behaviour* dari investor yang tidak selalu berpikir secara rasional dalam berinvestasi. *Irrational behaviour* yang dilakukan oleh investor disebabkan fenomena harga batu bara yang *volatile* (Nafisah & Daryanto, 2020: 30) sehingga perusahaan di subsektor ini dapat mengalami kerugian. Namun hal ini dapat direspon positif oleh investor sehingga mempunyai keputusan yang irasional dengan beranggapan bahwa perusahaan yang merugi pada periode sebelumnya berpeluang memaksimalkan kenaikan harga batu bara pada periode selanjutnya

sehingga menguntungkan perusahaan. Berdasarkan fenomena ini, investor akan memiliki perspektif positif terhadap perusahaan untuk berinvestasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

3) Pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap Nilai Perusahaan

Nilai t untuk TATO 5,584 yang artinya TATO berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H_3 diterima). Searahnya TATO pada nilai perusahaan mencerminkan kemampuan pihak manajemen dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan penjualan yang tinggi direspon positif oleh publik. Tingginya nilai TATO menandakan keberhasilan pihak manajemen dalam mengelola aset dengan efisien sekaligus efektif dalam meraih penjualan, sehingga tingginya pendapatan akan berdampak positif bagi kinerja keuangan perusahaan. Keadaan ini dapat memperkuat arus kas bersih yang diterima oleh perusahaan sehingga dapat dimanfaatkan untuk berekspansi. Kondisi ini memberikan kepercayaan bagi investor untuk berinvestasi yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan pembahasan hasil pada penelitian ini maka ditarik kesimpulan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, NPM berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan TATO berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keterbatasan pada penelitian ini yakni cakupan analisis kurang mendalam yang hanya menganalisis faktor internal berupa data keuangan perusahaan. Berdasarkan keterbatasan yang ada maka penelitian berikutnya dapat menganalisis faktor dengan cakupan yang lebih luas. Analisis terkait investor *behaviour* merupakan topik menarik bagi penelitian di masa mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

Andreas, Christin, Wijaya, S., & Sembiring, J.C. (2021). Effect of Liquidity, Asset Management, Leverage and Dividend Policy on Firm Value at Food and Beverages Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4(2), 2695–2701.

- Fajaria, A.Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with Its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 6(10), 55–69.
- Harahap, I.M., Septiani, I., & Endri, E. (2020). Effect of Financial Performance on Firms' Value of Cable Companies in Indonesia. *Accounting*, 6(6), 1103–1110.
- Harjito, A., & Martono. (2014). *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hery. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Janice, & Toni, N. (2020). The Effect of Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, and Return on Equity against Company Value in Food and Beverage Manufacturing Subsector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 3(1), 494–510.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Depok: Raja Grafindo Persada.
- Kontesa, M. (2015). Capital Structure, Profitability, and Firm Value. Whats New?. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(20), 185–192.
- Lumapow, L.S., & Tumiwa, R.A.F. (2017). The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to the Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(22), 20–24.
- Mikial, M., Marwa, T., Fuada, L.L., & Meutia, I. (2020). The Effect of Eco- Efficiency and Size on Company Value Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Business and Management Studies*, 6(1), 58–65.
- Modigliani, F., & Miller, M.H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Murniati, S. (2017). Profitability Ratio Analysis and Its Effect's to Firm Value in the Food and Beverage Industry in Indonesian Stock Exchange. *Information Management and Business Review*, 9(4), 12–17.
- Nafisah, U., & Daryanto, W.M. (2020). Financial Performance Analysis and Its Correlation with Stock Price: A Case Study of Indonesia LQ 45 Coal Mining Companies. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 22(1), 30–48.
- Niar, H. (2019). The Impact of Decision Investment, Capital Structure and Growth on Profitability and Company Value in Manufacturing Sector of Firms in Indonesia. *International Journal of Accounting & Finance* 2(1), 1–7.
- Putra, I.G.W.R., & Sedana I.B.P. (2019). Capital Structure as A Mediation Variable: Profitability and Liquidity on Company Value in Real Estate Companies in Indonesia Stock Exchange. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 6(4), 62–72.

- Setiyawati, L., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2017). The Influence of Dividend Policy, Debt Policy, Independent Commissioner, and Institutional Ownership on The Firm Value with Growth Opportunities as Moderator Variables (Study on Non-Financial Companies Listed on IDX in the Period of Years of 2012-2015). *Jurnal Bisnis Strategi*, 26(2), 146–162.
- Simorangkir, R.T.M.C. (2019). Factors Influence Firm Value. *European Journal of Business and Management*, 11(6), 68–76.
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J.M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2), 149–153.

