

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam dunia bisnis yang kompetitif saat ini, perusahaan dituntut untuk tidak hanya mempertahankan keberlangsungan operasional, tetapi juga untuk meningkatkan kinerja keuangan mereka. Perkembangan zaman yang semakin pesat telah mengantarkan perusahaan untuk meningkatkan keuangan disetiap perusahaan yang ada di Indonesia. Perusahaan yang kompetitif adalah perusahaan yang bisa mengelola aset nya dengan bijak.

Aset adalah sumber daya ekonomi yang memiliki nilai ekonomi dan manfaat bagi suatu entitas bisnis atau individu jika suatu perusahaan memanfaatkan asetnya dengan bijak maka perusahaan akan mendapatkan sebuah laba. Keberagaman sektor yang terjadi merupakan salah satu ciri adanya berbagai macam fokus perusahaan yang bersaing dalam perolehan kuantitas dan loyalitas suatu pelanggan untuk meningkatkan laba perusahaan. Laba sebagai hasil kinerja perusahaan tentunya menjadi pertimbangan yang penting dalam membuat berbagai keputusan bisnis. Selain itu untuk meningkatkan eksistensi dan laba perusahaan juga bergabung dalam pasar modal.

Profitability is the company's ability to generate profits relative to its revenue, assets, or equity, which reflects operational efficiency and the company's success in managing costs and maximizing income. In the context of corporate finance, profitability is commonly measured using indicators such as Return on Assets (ROA), Return on Asset (ROA), and the net profit margin. (Brigham & Ehrhardt, 2013).

Return on Asset measures the company's ability to generate net profit from total assets owned, while Return on Equity measures the rate of return that shareholders obtain on their investment in the company (Horne & Wachowicz, 2008). Margin laba bersih, di sisi lain, mengindikasikan seberapa besar persentase pendapatan yang dapat diubah menjadi laba setelah dikurangi dengan biaya operasional. Ukuran profitabilitas yang baik mencerminkan manajemen yang efektif dalam menggunakan sumber daya perusahaan untuk menciptakan nilai dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. *The assessment of profitability is also important in investment strategy, as it provides useful information for investors and stakeholders in making financial decisions* (Damodaran, 2015).

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan tercatat di papan utama dan papan pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perusahaan adalah badan hukum yang dibentuk oleh sekelompok individu untuk terlibat dalam dan menjalankan suatu bisnis- perusahaan komersial atau industri. Suatu perusahaan dapat diatur dengan berbagai cara untuk tujuan perpajakan dan tanggung jawab keuangan tergantung pada hukum perusahaan di yurisdiksinya (Aikin, Sh, Suhartana, & Sh, 2016).

Perusahaan di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tidak terpaut pada jumlah, melainkan seluruh saham syariah yang tercatat di BEI. Perusahaan tersebut tergabung dari berbagai banyak sektor seperti sektor Pertanian (*Agriculture*),

Pertambangan (*Mining*), Industri dasar dan kimia (*basic industry* dan *Chemicals*), Aneka Industri (*Miscellaneous industry*), Sektor Industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) dan lainnya.

Perusahaan sektor Pertanian adalah perusahaan yang mengolah dan memanfaatkan tanah agar menjadi lahan yang berguna untuk memenuhi kebutuhan. Biasanya perusahaan sektor pertanian di Indonesia mengolah jenis tanaman seperti: kelapa sawit, karet, tebu dan lain sebagainya. Di Indonesia perusahaan sektor pertanian terdiri dari 21 perusahaan yang terbagi dalam 4 sub bagian. Yaitu: 1 sub Palawija terdiri dari 1 perusahaan, 2 sub perkebunan terdiri dari 16 perusahaan 3 sub perikanan terdiri dari 3 perusahaan dan terakhir sub sektor lain yang terdiri dari 1 Perusahaan.

Ada beberapa sub sektor pertanian yang tercatat di ISSI dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu tanaman pangan, hortikultura, perkebunan, peternakan, perikanan, kehutanan, dan usaha jasa pertanian. Pada penelitian peneliti terfokus pada perusahaan sub sektor perkebunan dengan pertimbangan perusahaan tersebut konsisten dalam 10 periode terakhir terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia. Perusahaan tersebut diantaranya PT Astra Agro Lestari Tbk., PT Austindo Nusantara Jaya Tbk., dan PT Dharma Satya Nusantara Tbk.

Penelitian ini menggunakan *Liquidity-Profitability Trade-Off Theory* sebagai satu-satunya landasan teoretis untuk menjelaskan pengaruh *Net Working Capital* (NWC) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Return on Asset* (ROA). Teori ini menekankan adanya hubungan yang saling bertentangan antara upaya perusahaan dalam menjaga likuiditas dan tujuan untuk memaksimalkan profitabilitas, sehingga perusahaan dituntut untuk mencapai tingkat keseimbangan keuangan yang optimal.

Liquidity-Profitability Trade-Off Theory menjelaskan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, namun pada saat yang sama dapat menurunkan profitabilitas apabila aset lancar tidak dimanfaatkan secara efisien. Aset lancar seperti kas, piutang, dan persediaan yang terlalu besar berpotensi menjadi dana menganggur sehingga menurunkan efisiensi penggunaan aset secara keseluruhan (Sutrisno, 2017). Sebaliknya, tingkat likuiditas yang terlalu rendah dapat meningkatkan risiko kekurangan kas (*liquidity risk*) yang berpotensi mengganggu kelangsungan operasional perusahaan (Fahmi, 2018).

Dalam kerangka teori ini, *Net Working Capital* (NWC) digunakan sebagai indikator utama untuk menilai tingkat likuiditas perusahaan sekaligus mencerminkan efisiensi pengelolaan modal kerja. *Net Working Capital* (NWC) merupakan selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional jangka pendek. Pengelolaan *Net Working Capital* (NWC) yang efisien memungkinkan perusahaan menjalankan kegiatan operasional secara lancar tanpa mengalami tekanan likuiditas, serta menghindari penumpukan aset lancar yang tidak produktif (Putra & Badjra, 2018).

Sejumlah penelitian di Indonesia menunjukkan bahwa *Net Working Capital* (NWC) memiliki hubungan dengan profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA). Penelitian Sari dan Budiasih (2019) menyatakan bahwa efisiensi modal kerja berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan. *Net Working Capital* (NWC) yang terlalu besar tidak selalu menunjukkan kinerja keuangan yang baik karena dapat menurunkan efisiensi penggunaan aset, sedangkan *Net Working Capital* (NWC) yang terlalu kecil meningkatkan risiko likuiditas dan ketidakstabilan operasional perusahaan.

Selain likuiditas, keputusan pendanaan perusahaan juga berperan dalam menjaga keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas. *Debt to Asset Ratio* (DAR) mencerminkan proporsi penggunaan utang dalam membiayai total aset perusahaan. Dalam perspektif *Liquidity-Profitability Trade-Off Theory*, penggunaan utang dapat membantu perusahaan menjaga likuiditas dengan menyediakan tambahan dana untuk mendukung kegiatan operasional. Namun demikian, tingkat *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang terlalu tinggi akan meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan, yang pada akhirnya dapat menekan laba bersih dan menurunkan *Return on Asset* (ROA) (Wulandari & Rahmawati, 2020).

Hubungan antara *Net Working Capital* (NWC), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Return on Asset* (ROA) dipahami sebagai upaya perusahaan dalam mencapai keseimbangan keuangan yang optimal. Pengelolaan modal kerja yang efisien akan mendukung kelancaran operasional dan meningkatkan produktivitas aset, sementara struktur pendanaan yang terkendali akan menekan risiko keuangan dan menjaga stabilitas laba. Keseimbangan antara likuiditas dan leverage tersebut akan tercermin pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki, yang diukur melalui *Return on Asset* (ROA) (Putri & Handayani, 2021).

Pada perusahaan sub sektor perkebunan, penerapan *Liquidity-Profitability Trade-Off Theory* menjadi semakin relevan mengingat karakteristik usaha yang bersifat musiman dan memiliki siklus produksi yang panjang. Perusahaan memerlukan modal kerja yang cukup untuk membiayai proses produksi hingga masa panen, namun tetap harus mengendalikan penggunaan utang agar tidak menimbulkan tekanan keuangan yang berlebihan. Oleh karena itu, keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas menjadi faktor kunci dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan perkebunan (Suryani & Siregar, 2023).

Perusahaan sub sektor perkebunan merupakan bagian penting dalam struktur ekonomi Indonesia, terutama dalam ekspor komoditas seperti kelapa sawit, karet, dan kakao. Namun, data historis menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan perkebunan cenderung fluktuatif, bahkan beberapa di antaranya mengalami penurunan *Return on Asset* (ROA) yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Ketidakstabilan ini dapat dipengaruhi oleh ketidakefisienan dalam pengelolaan modal kerja dan tingginya tingkat utang perusahaan. Dalam era perekonomian saat ini perusahaan sub sektor perkebunan mengalami tantangan yang makin kompleks. Tantangan yang dihadapi yaitu fluktuasi harga komoditas, ketidakpastian geopolitik, dan dampak perubahan iklim menjadi faktor yang mempengaruhi stabilitas pasar. Perusahaan juga tidak hanya menghadapi fluktuasi harga, tetapi juga pada isu-isu hukum terkait tentang sengketa lahan serta meningkatnya beban oprasional. Hal ini mendorong perlunya evaluasi terhadap kinerja keuangan perusahaan, khususnya menganalisis *Return on Asset* (ROA) sebagai indikator profitabilitas dan efisiensi pengelolaan asset.

Rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba adalah rasio profitabilitas. Rasio ini juga mencerminkan seberapa efektif manajemen dalam menjalankan tugasnya. Laba dari investasi dan penjualan menjadi indikator utama yang digunakan. Penggunaan rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan, yang merupakan faktor penting. Salah satu cara penerapan rasio profitabilitas adalah dengan membandingkan berbagai elemen dalam laporan keuangan (Kasmir, 2019). Salah satu rasio *profitabilitas* yaitu *Return on Asset* (ROA), *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio untuk

mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan pendapatan dari pengelolaan aset (Kasmir, 2010 : 156). Dimana semakin tinggi *Return on Assets* (ROA) maka akan semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

Selain sebagai alat untuk mengukur efektivitas manajemen, rasio profitabilitas, khususnya *Return on Assets* (ROA), juga menjadi salah satu indikator utama yang sering digunakan oleh investor dan kreditur dalam menilai kelayakan investasi atau pemberian pinjaman. Dalam praktiknya, perusahaan dengan nilai *Return on Assets* (ROA) yang tinggi cenderung menarik lebih banyak minat investor karena dianggap mampu mengelola asetnya secara optimal untuk menghasilkan laba. Kondisi ini juga memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal bahwa perusahaan memiliki kemampuan memaksimalkan potensi aset yang dimiliki, sehingga dinilai efisien dan memiliki prospek bisnis yang baik.

Rasio Solvabilitas atau *Leverage Ratio* merupakan hal yang penting bagi pertumbuhan perusahaan, yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memenuhi semua kewajiban finansial jangka panjang. Didalam rasio ini terdapat *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang merupakan rasio yang digunakan untuk menilai atau mengukur tingkat *leverage* terhadap *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.

Debt to Total Asset Ratio (DAR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Auliya & Alwi, 2022). *Debt to Assets Ratio* (DAR) merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang

tersedia untuk kreditur. Semakin rendah *Debt to Assets Ratio* maka akan meningkatkan laba sehingga semakin besar jaminan kreditor untuk pengembalian atas pinjaman yang diberikan oleh pihak perusahaan (Fadhilah, 2022). Selain menunjukkan tingkat jaminan bagi kreditur, *Debt to Assets Ratio* (DAR) yang rendah juga mencerminkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan yang lebih stabil. Perusahaan dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR) yang rendah biasanya memiliki struktur pendanaan yang lebih banyak bertumpu pada modal sendiri daripada utang, sehingga risiko gagal bayar menjadi lebih kecil. Dalam kondisi seperti ini, perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih baik untuk menghadapi gejolak ekonomi, seperti kenaikan suku bunga atau penurunan pendapatan. Hal ini sejalan dengan pendapat Harahap (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal dengan proporsi utang yang kecil dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mempermudah akses pendanaan di masa depan, karena perusahaan dianggap lebih mampu memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

Rasio Likuiditas atau *Liquidity Ratio* merupakan ukuran umum yang digunakan atas solvensi atau utang jangka pendek, kemampuan perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo (Masyitah et al., 2018). Menurut (Sari & Hastuti, 2020) *Net Working Capital* atau biasa disebut dengan modal kerja bersih merupakan kewajiban dan aset lancar yang dimiliki perusahaan dan dapat menjadi modal kerja yang positif saat aset lancar lebih besar dari kewajiban lancar. Contoh aset lancar antara lain: kas, piutang (faktur pelanggan yang belum dibayar), persediaan bahan baku atau barang jadi, dan lainlain. Sedangkan contoh hutang jangka pendek adalah hutang/pinjaman modal. *Net Working Capital* (NWC) pada dasarnya dapat menjadi pengganti uang tunai atau kas. Pada saat perusahaan membutuhkan uang tunai atau pengeluaran yang tidak terduga, *Net Working*

Capital (NWC) dapat dengan cepat dilikuidasi untuk pendanaan. Hal tersebut membuat perusahaan yang mempunyai *Net Working Capital* (NWC) dalam jumlah yang banyak akan lebih memilih untuk mempunyai *Cash Holding* dalam jumlah yang sedikit. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ketersediaan modal kerja bersih dan semakin rendah ketergantungan perusahaan terhadap utang, maka efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba akan semakin optimal.

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan di atas, maka dapat dirumuskan apabila *Net Working Capital* (NWC) mengalami kenaikan maka *Return on Asset* (ROA) mengalami kenaikan, dan apabila *Debt to Asset Ratio* (DAR) mengalami penurunan maka *Return on Asset* (ROA) mengalami kenaikan.

Tabel 1.1
Net Working Capital dan Debt to Asset Ratio terhadap Return On Asset Pada Perusahaan Sektor Pertanian Periode 2014-2023

Periode	Nama Perusahaan	Net Working Capital (NWC)		Debt to Asset Ratio (DAR)		Return On Asset (ROA)	
2014	PT. Astra Agro Lestari (AALI)	-9,19%		36,24%		14,13%	
2015		-3,29%	↑	45,62%	↑	3,23%	↓
2016		0,44%	↑	27,48%	↓	8,73%	↑
2017		7,76%	↑	25,66%	↓	8,47%	↓
2018		5,3%	↓	27,49%	↑	5,66%	↓
2019		10,77%	↑	29,64%	↑	0,90%	↓
2020		14,92%	↑	30,72%	↑	3,22%	↓
2021		11,36%	↓	30,36%	↓	6,80%	↑
2022		18,24%	↑	23,95%	↓	6,12%	↓
2023		11,21%	↑	21,77%	↓	3,77%	↓
2014	PT. Austindo Jaya TBK (ANJT)	2,68%		15,08%		3,82%	
2015		-0,89%	↓	27,63%	↑	4,95%	↑
2016		3,68%	↑	32,48%	↑	2,97%	↓
2017		4,44%	↑	30,73%	↓	8,36%	↑
2018		6,21%	↑	35,83%	↑	-0,08%	↓
2019		5,65%	↓	38,77%	↑	-1,92%	↓
2020		5,98%	↑	37,78%	↓	0,34%	↑
2021		4,51%	↓	33,61%	↓	6,08%	↑
2022		3,09%	↓	29,61%	↓	3,51%	↓
2023		0,63%	↓	30,73%	↑	0,30%	↓

Dilanjutkan

Lanjutan Tabel 1.1

2014	PT Dharma Satya Nusantara TBK (DSNG)	4,03%		68,03%		9,05%	
2015		2,75%	↓	68,07%	↑	3,85%	↓
2016		-2,54%	↓	66,95%	↓	3,07%	↓
2017		0,17%	↑	61,01%	↓	7,05%	↑
2018		0,65%	↑	68,83%	↑	3,63%	↓
2019		-0,03%	↓	67,88%	↓	1,53%	↓
2020		2,26%	↑	55,97%	↓	3,37%	↑
2021		3,39%	↑	48,76%	↓	5,39%	↑
2022		1,35%	↓	46,86%	↓	7,85%	↑
2023		0,02%	↓	45,05%	↓	5,20%	↓
2014	PT. BISI Internasional Tbk (BISI)	70,48		14,22		8,83	
2015		70,00	↓	15,23	↑	12,32	↑
2016		72,03	↑	14,59	↓	13,91	↑
2017		64,04	↓	16,10	↑	15,37	↑
2018		64,11	↑	16,45	↑	14,60	↓
2019		59,82	↓	21,23	↑	10,43	↓
2020		63,86	↑	15,66	↓	9,45	↓
2021		67,75	↑	12,90	↓	12,16	↑
2022		70,15	↑	10,56	↓	15,34	↑
2023		65,19	↓	11,66	↑	15,26	↓

Sumber : www.idx.co.id.

Keterangan:

↑: Mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya

↓: Mengalami penurunan dari tahun sebelumnya

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat Perkembangan *Net Working Capital* (NWC) pada PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) selama periode 2014-2023 menunjukkan pola yang cenderung fluktuatif dengan tren umum yang mengarah pada peningkatan. Secara teori, peningkatan *Net Working Capital* mengindikasikan adanya perbaikan dalam kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang mencerminkan likuiditas yang lebih sehat dan fleksibilitas operasional yang lebih baik. Likuiditas yang memadai seharusnya memberikan perusahaan ruang untuk menjalankan aktivitas operasional tanpa gangguan signifikan dan mampu menghadapi kebutuhan keuangan mendadak. Hal ini selaras dengan pendapat Kasmir (2016) yang menyatakan bahwa modal kerja yang cukup akan memperlancar jalannya operasi perusahaan.

Namun demikian, berdasarkan data pada Tabel 1.1, peningkatan *Net Working Capital* pada PT Astra Agro Lestari Tbk tidak selalu diikuti dengan peningkatan *Return on Asset* sebagai indikator profitabilitas. Sebagai contoh konkret, pada tahun 2019 dan 2020, meskipun *Net Working Capital* mengalami peningkatan signifikan masing-masing sebesar 10,77% dan 14,92%, *Return on Asset* justru mengalami penurunan tajam menjadi 0,90% dan 3,22%. Fenomena ini menunjukkan bahwa peningkatan modal kerja bersih tidak secara otomatis meningkatkan tingkat profitabilitas perusahaan. Artinya, ketersediaan modal kerja yang tinggi tidak cukup jika tidak diimbangi dengan pengelolaan aset yang produktif dan efisiensi operasional yang optimal. Hal ini mempertegas bahwa efektivitas dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan menjadi faktor yang lebih dominan dalam mendorong peningkatan *Return on Asset*, dibandingkan sekadar menjaga tingkat likuiditas yang tinggi.

Di sisi lain, *Debt to Asset Ratio* (DAR) memperlihatkan tren yang relatif menurun dari tahun 2015 hingga 2023. Penurunan *Debt to Asset Ratio* ini secara teori menunjukkan adanya perbaikan PT Astra Agro Lestari Tbk dalam struktur pendanaan perusahaan, di mana proporsi pembiayaan yang berasal dari utang semakin berkurang. Dalam konteks teori struktur modal, penurunan *Debt to Asset Ratio* seharusnya memberikan dampak positif terhadap profitabilitas perusahaan, karena berkurangnya beban bunga dan risiko keuangan dapat memperbesar porsi laba yang dapat dinikmati oleh pemegang saham (Kasmir, 2017). Namun, realita empiris pada PT Astra Agro Lestari Tbk memperlihatkan bahwa meskipun *Debt to Asset Ratio* menurun, *Return on Asset* tidak menunjukkan tren peningkatan yang konsisten. Sebagai ilustrasi, pada tahun 2022 dan 2023, meskipun *Debt to Asset Ratio* menurun menjadi 23,95% dan 21,77%, *Return on Asset* justru mengalami penurunan berturut-turut menjadi 6,12% dan 3,77%.

Berikutnya yaitu, perkembangan *Net Working Capital* (NWC) pada PT Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT) selama periode 2014-2023 menunjukkan fluktuasi yang tidak selalu memberikan dampak selaras terhadap *Return on Asset* (ROA). Pada tahun 2015, *Net Working Capital* mengalami penurunan signifikan dari 2,68% menjadi -0,89%, yang secara teori menandakan penurunan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Namun, *Return on Asset* justru meningkat dari 3,82% menjadi 4,95%, yang mengindikasikan bahwa meskipun likuiditas menurun, perusahaan mampu meningkatkan laba dari aset yang dimiliki.

Sebaliknya, pada 2016, *Net Working Capital* meningkat dari -0,89% menjadi 3,68%, namun *Return on Asset* justru turun dari 4,95% menjadi 2,97%. Ini mengindikasikan bahwa peningkatan likuiditas melalui kenaikan modal kerja bersih tidak secara otomatis meningkatkan efisiensi pengelolaan aset. Kemungkinan, perusahaan tidak memaksimalkan penggunaan aset lancar untuk mendorong produktivitas dan profitabilitas.

Fenomena serupa berlanjut pada periode-periode berikutnya, di mana pada 2017 *Net Working Capital* meningkat menjadi 4,44% namun *Return on Asset* naik signifikan menjadi 8,36%, sedangkan pada 2018 meskipun *Net Working Capital* naik menjadi 6,21%, *Return on Asset* justru turun drastis menjadi -0,08%. Pada 2019, *Net Working Capital* menurun tipis menjadi 5,65%, namun *Debt to Asset Ratio* mencapai puncaknya sebesar 38,77% dan *Return on Asset* semakin memburuk menjadi -1,92%. Kondisi ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas yang baik tidak selalu diikuti dengan tingkat profitabilitas yang optimal, terutama jika aset tidak digunakan secara efisien.

Di sisi lain, *Debt to Asset Ratio* (DAR) PT Austindo Nusantara Jaya Tbk menunjukkan tren peningkatan dari 15,08% pada 2014 menjadi 38,77% pada 2019. Peningkatan *Debt to Asset Ratio* mengindikasikan semakin besarnya ketergantungan perusahaan pada pembiayaan utang. Berdasarkan teori keuangan, semakin tinggi *Debt to Asset Ratio* akan semakin besar risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan, karena beban bunga meningkat dan berpotensi menekan laba.

Hal ini terbukti pada PT Austindo Nusantara Jaya Tbk, di mana pada 2018 dengan *Debt to Asset Ratio* sebesar 35,83%, *Return on Asset* turun menjadi -0,08%, dan pada 2019 dengan *Debt to Asset Ratio* tertinggi sebesar 38,77%, *Return on Asset* jatuh menjadi -1,92%. Bahkan pada tahun 2020, ketika *Debt to Asset Ratio* turun menjadi 37,78%, *Return on Asset* hanya mampu pulih sedikit menjadi 0,34%. Temuan ini mempertegas bahwa penggunaan utang yang tinggi pada PT Austindo Nusantara Jaya Tbk tidak memberikan efek leverage yang positif, melainkan justru menurunkan profitabilitas perusahaan akibat tingginya beban keuangan. Penurunan *Debt to Asset Ratio* secara bertahap terjadi mulai tahun 2021 sebesar 33,61%, namun dampaknya terhadap *Return on Asset* tidak berlangsung konsisten. *Return on Asset* sempat meningkat menjadi 6,08% pada 2021, namun kembali menurun menjadi 3,51% pada 2022 dan turun lagi menjadi 0,30% pada 2023, meskipun *Debt to Asset Ratio* sudah menurun menjadi 30,73%.

Selain itu, Perkembangan *Net Working Capital* (NWC) pada PT Dharma Satya Nusantara Tbk (DSNG) selama periode 2014-2023 menunjukkan fluktuasi yang relatif signifikan, tetapi pola perubahannya lebih cenderung menurun, dengan beberapa tahun mengalami perbaikan. Pada tahun 2014, *Net Working Capital*

berada pada angka 4,03%, lalu menurun menjadi 2,75% pada 2015 dan semakin menurun menjadi -2,54% pada 2016. Penurunan *Net Working Capital* ini secara teori menunjukkan menurunnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan dapat menandakan adanya potensi risiko likuiditas.

Namun, pada tahun 2017, *Net Working Capital* meningkat drastis menjadi 0,17%, dan peningkatan ini diikuti oleh kenaikan *Return on Asset* dari 3,07% pada 2016 menjadi 7,05% pada 2017. Hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan mulai meningkatkan modal kerja bersihnya, profitabilitas juga mulai membaik. Pola ini kemudian kembali terjadi pada 2020 dan 2021, di mana *Net Working Capital* meningkat dari -0,03% pada 2019 menjadi 2,26% pada 2020 dan 3,39% pada 2021, disertai peningkatan *Return on Asset* dari 1,53% pada 2019 menjadi 3,37% pada 2020 dan 5,39% pada 2021.

Meskipun demikian, fluktuasi *Net Working Capital* tidak selalu berbanding lurus dengan *Return On Asset*. Sebagai contoh, pada 2018 *Net Working Capital* meningkat menjadi 0,65% tetapi *Return on Asset* justru turun menjadi 3,63% dari 7,05% pada tahun sebelumnya. Ini menunjukkan bahwa peningkatan *Net Working Capital* tidak serta-merta meningkatkan profitabilitas, jika tidak diiringi dengan efisiensi penggunaan aset dan efektivitas operasional perusahaan.

Di sisi lain, *Debt to Asset Ratio* (DAR) pada PT Dharma Satya Nusantara Tbk secara konsisten menunjukkan penurunan yang signifikan dari tahun ke tahun. *Debt to Asset Ratio* yang awalnya 68,03% pada 2014 menurun menjadi 45,05% pada 2023. Tren ini mengindikasikan adanya perbaikan struktur pendanaan

perusahaan, dengan semakin kecilnya proporsi pendanaan yang berasal dari utang. Secara teoritis, penurunan *Debt to Asset Ratio* akan mengurangi beban bunga dan risiko keuangan perusahaan, sehingga seharusnya memberikan ruang untuk peningkatan profitabilitas.

Data empiris pada PT Dharma Satya Nusantara Tbk mendukung teori tersebut. Penurunan *Debt to Asset Ratio* secara bertahap cenderung diikuti dengan perbaikan *Return On Asset*. Misalnya, pada 2020 *Debt to Asset Ratio* menurun dari 67,88% pada 2019 menjadi 55,97% dan *Return on Asset* naik dari 1,53% menjadi 3,37%. Penurunan *Debt to Asset Ratio* berlanjut menjadi 48,76% pada 2021, disertai peningkatan *Return on Asset* menjadi 5,39%. Kondisi ini berlanjut hingga 2022, di mana *Debt to Asset Ratio* menurun menjadi 46,86% dan *Return on Asset* meningkat menjadi 7,85%.

Namun, pada 2023 terjadi pola yang tidak sejalan dengan tren sebelumnya, di mana meskipun *Debt to Asset Ratio* terus menurun menjadi 45,05%, *Return on Asset* justru turun menjadi 5,20%. Hal ini mengindikasikan bahwa meski struktur modal semakin sehat, perusahaan tetap harus memperhatikan aspek produktivitas dan efisiensi dalam pengelolaan aset agar penurunan beban utang dapat sepenuhnya diterjemahkan menjadi peningkatan profitabilitas.

Secara keseluruhan, pola yang terlihat pada PT Dharma Satya Nusantara cenderung lebih konsisten dibandingkan dengan dua perusahaan sebelumnya. Penurunan *Debt to Asset Ratio* secara bertahap sebagian besar diikuti dengan peningkatan *Return On Asset*, yang selaras dengan teori keuangan yang menyatakan bahwa rasio utang yang lebih rendah dapat meningkatkan profitabilitas jika dikelola dengan baik. Namun, fluktuasi *Net Working Capital* menunjukkan bahwa likuiditas yang baik harus didukung oleh kemampuan manajerial dalam mengelola aset secara produktif.

Perkembangan *Net Working Capital* (NWC) pada PT BISI International Tbk selama periode 2014-2023 menunjukkan tren yang relatif stabil namun dengan fluktuasi moderat. Nilai *Net Working Capital* (NWC) berada pada kisaran tinggi dibandingkan dengan perusahaan sub sektor perkebunan lainnya, berkisar antara 59,82 hingga 72,03. Kecenderungan ini mencerminkan bahwa perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang cukup kuat dalam mendukung kegiatan operasionalnya. Secara teori, *Net Working Capital* (NWC) yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menutup kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar tanpa menghadapi tekanan keuangan. Hal ini sejalan dengan pandangan Eljelly (2004) dalam *Liquidity-Profitability Trade-Off Theory*, bahwa likuiditas yang memadai dapat menciptakan stabilitas operasional dan mengurangi risiko finansial jangka pendek.

Namun demikian, data menunjukkan bahwa peningkatan *Net Working Capital* (NWC) tidak selalu diikuti dengan peningkatan *Return on Asset* (ROA). Misalnya, pada tahun 2016-2017, *Net Working Capital* (NWC) meningkat dari 72,03 menjadi 64,04, sementara *Return on Asset* (ROA) juga meningkat dari 13,91% menjadi 15,37%. Tetapi pada tahun 2018-2019, meskipun *Net Working Capital* (NWC) masih relatif tinggi, yaitu 64,11 dan 59,82, *Return on Asset* (ROA) justru menurun signifikan dari 14,60% menjadi 10,43%. Hal ini mengindikasikan bahwa kelebihan modal kerja belum tentu diikuti oleh efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan laba. Dengan kata lain, dana yang terlalu besar tertahan dalam aset lancar seperti kas atau persediaan dapat menurunkan tingkat produktivitas aset dan menekan profitabilitas.

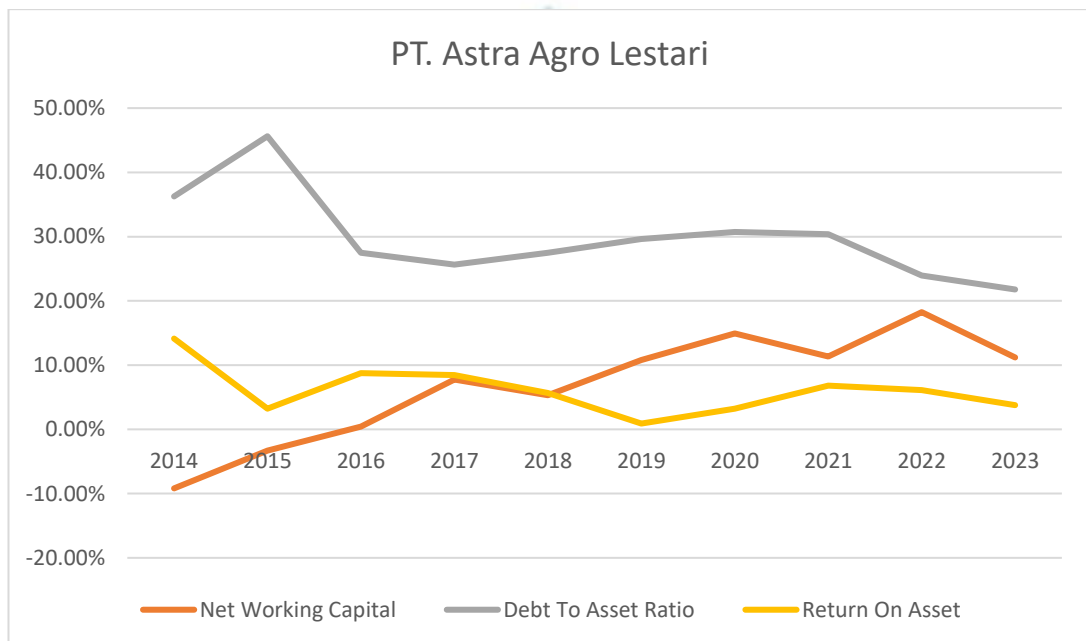
Sementara itu, *Debt to Asset Ratio* (DAR) pada PT BISI International Tbk menunjukkan tren menurun dari 21,23% pada 2019 menjadi 10,56% pada 2022, sebelum sedikit naik kembali ke 11,66% pada 2023. Penurunan ini mencerminkan semakin rendahnya ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan eksternal berupa utang. Secara konseptual, kondisi ini sejalan dengan *liquidity-profitability Trade-Off Theory*, di mana pengurangan proporsi utang dapat menurunkan risiko kebangkrutan dan beban bunga, sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih.

Namun, fenomena empiris menunjukkan hubungan yang tidak sepenuhnya linear. Pada tahun 2022, ketika *Debt to Asset Ratio* (DAR) mencapai titik terendah (10,56%), ROA justru meningkat signifikan menjadi 15,34%, mencerminkan pengaruh positif dari efisiensi struktur modal. Tetapi pada tahun 2023, meskipun DAR sedikit meningkat menjadi 11,66%, *Return on Asset* (ROA) mengalami penurunan tipis menjadi 15,26%. Ini menandakan bahwa meskipun struktur pendanaan perusahaan sudah efisien, faktor lain seperti biaya operasional, efisiensi aset tetap, dan fluktuasi harga input produksi juga turut menentukan kinerja profitabilitas.

Secara keseluruhan, kondisi keuangan PT BISI International Tbk menunjukkan kemampuan perusahaan menjaga keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas dengan pengelolaan modal kerja dan struktur pendanaan yang konservatif. Likuiditas yang tinggi memberikan stabilitas keuangan, sedangkan tingkat utang yang rendah menekan risiko keuangan. Namun, agar efisiensi aset tetap optimal, perusahaan perlu memastikan bahwa kelebihan aset lancar dapat

dimanfaatkan secara produktif untuk meningkatkan laba dan mempertahankan profitabilitas jangka panjang. Temuan ini memperkuat relevansi teori *Liquidity-Profitability Trade-Off* dalam menjelaskan dinamika hubungan antara *Net Working Capital* (NWC), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Return on Asset* (ROA) di sektor perkebunan.

Grafik 1.1
Net Working Capital dan Debt to Asset Ratio terhadap Return on Asset PT. Astra Agro Lestari TBK Periode 2014-2023



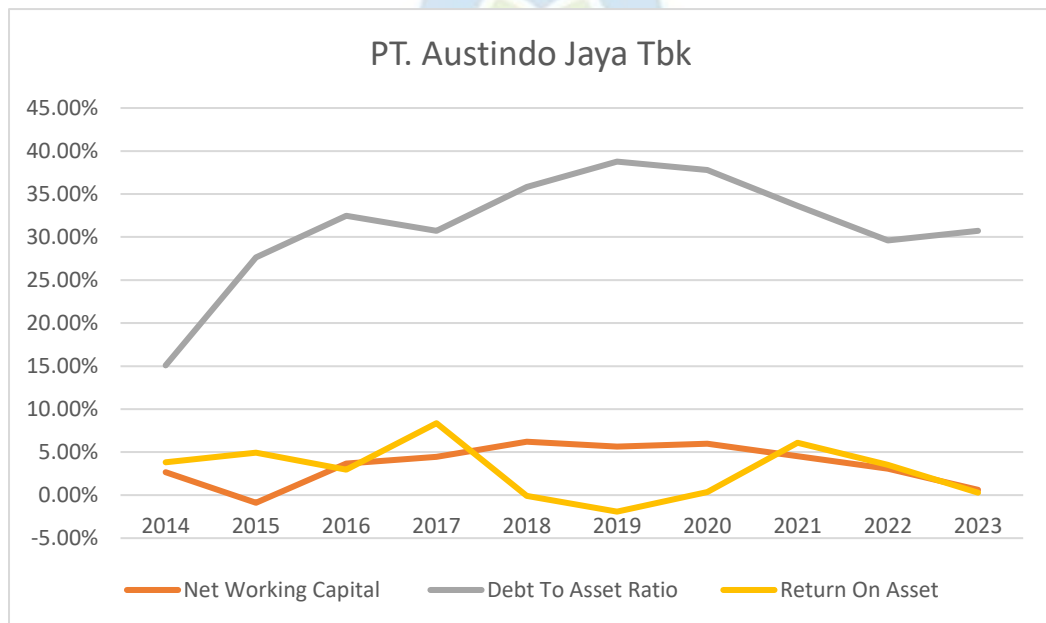
Sumber : Laporan Keuangan PT. Astra Agro Lestari TBK.

Berdasarkan pada grafik 1.1, menggambarkan fluktuasi *Net Working Capital* (NWC) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Return on Asset* (ROA) pada PT. Astra Agro Lestari Tbk yang tidak stabil dari tahun ke tahun. Perkembangan *Net Working Capital* (NWC) pada tahun 2022 mengalami titik tertinggi sebesar 18,24%. Namun, pada tahun 2014 merupakan titik nilai terendah daripada *Net Working Capital* (NWC) yakni hanya sebesar -9,19%.

Perkembangan *Debt to Assets Ratio* (DAR) pada tahun 2015 merupakan titik tertinggi sebesar 45,62% dan pada tahun 2023 merupakan titik terendah dimana sebesar 21,77%. Pada tahun 2021 sampai dengan tahun 2023 mengalami penurunan secara berkelanjutan.

Lalu pada variable *Return on Asset* (ROA) berdasarkan pada grafik diatas mengalami titik tertinggi pada tahun 2014 dengan nilai sebesar 14,13% dan titik terendahnya terjadi pada tahun 2019 dengan nilai hanya 0,90%.

Grafik 1.2
Net Working Capital dan Debt to Asset Ratio terhadap Return on Asset PT. Austindo Jaya Tbk 2014-2023



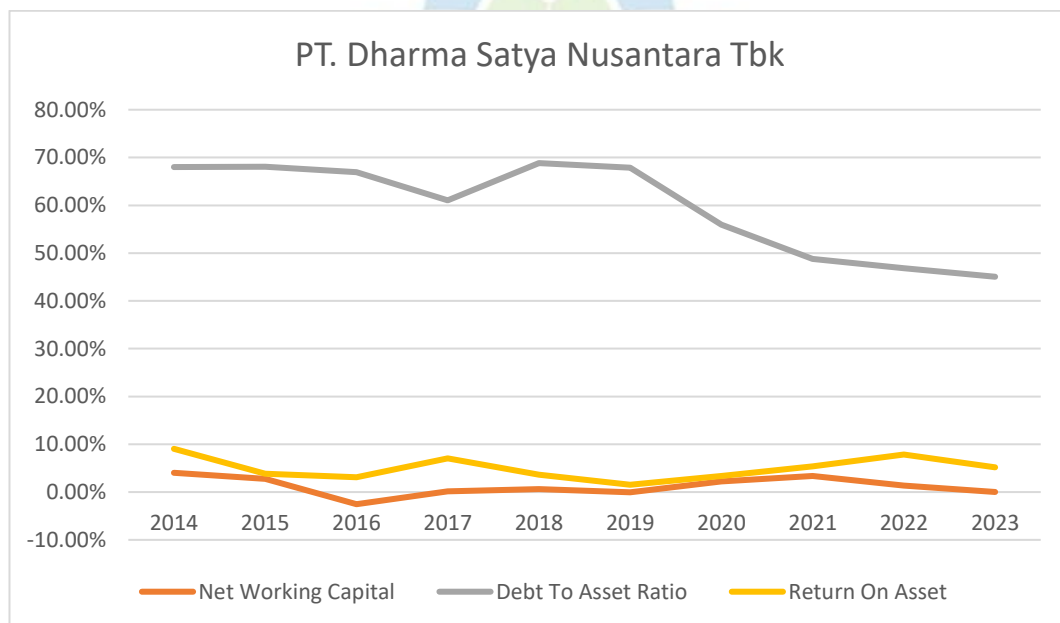
Sumber : Laporan Keuangan PT. Austindo Jaya Tbk.

Berdasarkan pada grafik 1.2, menggambarkan fluktuasi *Net Working Capital* (NWC) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Return on Asset* (ROA) pada PT. Austindo Jaya Tbk yang tidak stabil dari tahun ke tahun. Perkembangan *Net Working Capital* (NWC) pada tahun 2018 mengalami titik tertinggi sebesar 6,21%. Namun, pada tahun 2015 merupakan titik nilai terendah daripada *Net Working Capital* (NWC) yakni hanya sebesar -0,89%.

Perkembangan *Debt to Assets Ratio* (DAR) pada tahun 2019 merupakan titik tertinggi sebesar 38,77% dan pada tahun 2014 merupakan titik terendah dimana sebesar 15,08%. Pada tahun 2021 sampai dengan tahun 2023 mengalami penurunan secara berkelanjutan.

Lalu pada variable *Return on Asset* (ROA) berdasarkan pada grafik diatas mengalami titik tertinggi pada tahun 2021 dengan nilai sebesar 6,08% dan titik terendahnya terjadi pada tahun 2019 dengan nilai hanya -1,92%.

Grafik 1.3
Net Working Capital dan Debt to Asset Ratio terhadap Return on Asset PT. Dharma Satya Nusantara Tbk 2014-2023

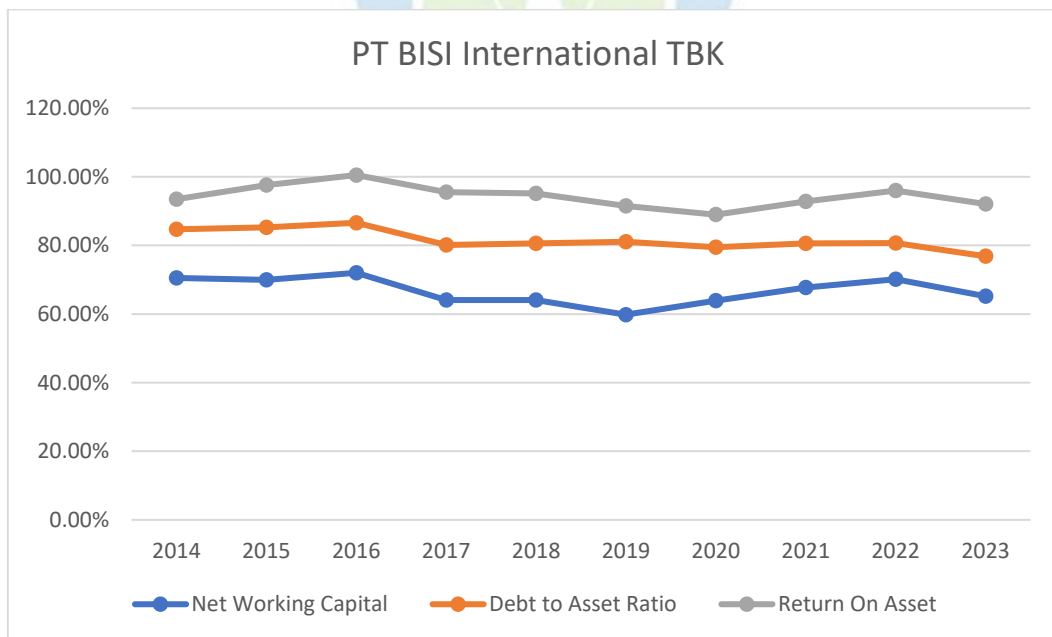


Sumber : Laporan Keuangan PT. Dharma Satya Nusantara Tbk.

Berdasarkan pada grafik 1.3, menggambarkan fluktuasi *Net Working Capital* (NWC) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Return on Asset* (ROA) pada PT. Dharma Satya Nusantara Tbk yang tidak stabil dari tahun ke tahun. Perkembangan *Net Working Capital* (NWC) pada tahun 2014 mengalami titik tertinggi sebesar 4,03%. Namun, pada tahun 2016 merupakan titik nilai terendah daripada *Net Working Capital* (NWC) yakni hanya sebesar -2,54%.

Perkembangan *Debt to Assets Ratio* (DAR) pada tahun 2018 merupakan titik tertinggi sebesar 68,83% dan pada tahun 2023 merupakan titik terendah dimana sebesar 45,05%. Pada tahun 2019 sampai dengan tahun 2023 mengalami penurunan secara berkelanjutan. Lalu pada variable *Return on Asset* (ROA) berdasarkan pada grafik diatas mengalami titik tertinggi pada tahun 2014 dengan nilai sebesar 9,05% dan titik terendahnya terjadi pada tahun 2019 dengan nilai hanya 1,53%.

Grafik 1.4
Net Working Capital dan Debt to Asset Ratio terhadap Return on Asset PT. BISI International Tbk 2014-2023



Sumber : Laporan Keuangan PT. BISI International Tbk.

Berdasarkan pada Grafik 1.4, menggambarkan fluktuasi *Net Working Capital* (NWC) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Return on Asset* (ROA) pada PT. BISI International Tbk yang cenderung stabil dan konservatif dari tahun ke tahun.

Perkembangan *Net Working Capital* (NWC) selama periode penelitian menunjukkan tren berada pada kisaran tinggi yang stabil. *Net Working Capital* (NWC) pada tahun 2014 mengalami titik tertinggi sebesar 72,03%. Namun, pada tahun 2019 merupakan titik nilai terendah daripada *Net Working Capital* (NWC) yakni sebesar 59,82%. Nilai *Net Working Capital* (NWC) yang tinggi secara konsisten mengindikasikan likuiditas perusahaan yang sangat kuat.

Perkembangan *Debt to Asset Ratio* (DAR) pada tahun 2019 merupakan titik tertinggi sebesar 21,23% dan pada tahun 2022 merupakan titik terendah dimana sebesar 10,56%. Sejak tahun 2019 hingga tahun 2023, *Debt to Asset Ratio* (DAR) mengalami penurunan secara berkelanjutan, menunjukkan perusahaan semakin mengurangi ketergantungan pada utang dalam pendanaannya.

Lalu pada variabel *Return on Asset* (ROA) berdasarkan pada grafik di atas mengalami titik tertinggi pada tahun 2022 dengan nilai sebesar 15,34% dan titik terendahnya terjadi pada tahun 2019 dengan nilai hanya 10,43%. Titik *Return on Asset* (ROA) terendah ini bertepatan dengan titik tertinggi *Debt to Asset Ratio* (DAR), yang mengindikasikan adanya hubungan negatif antara utang dan profitabilitas perusahaan.

Pada dasarnya apabila suatu rasio berubah, maka besar kemungkinan rasio lainnya akan ikut berpengaruh. Oleh karena itu sangat penting untuk melihat rasio lainnya yang ikut berpengaruh. Bagi seorang pimpinan perusahaan selaku pengambil keputusan harus mengetahui keadaan profitabilitas perusahaan. Sehingga pimpinan dapat mengambil langkah-langkah yang tepat untuk meningkatkan atau paling tidak mempertahankan profitabilitas yang telah dicapai perusahaan untuk masa yang akan datang.

Berdasarkan analisis ini, penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih dalam yang berjudul: ***"Pengaruh Net Working Capital (NWC) dan Debt to Asset Ratio (DAR) Terhadap Return on Asset (ROA) Pada Perusahaan Sektor Perkebunan yang Terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2023."***

B. Rumusan Masalah

Mengacu kepada latar belakang masalah penelitian di atas, tampaknya terdapat hubungan yang saling mempengaruhi antara *Net Working Capital* (NWC) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Return on Asset* (ROA) Sub Sektor Perkebunan periode 2014-2023. Dengan demikian, peneliti akan membatasi masalah penelitian ini yang disusun menjadi rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Berapa besar pengaruh *Net Working Capital* (NWC) secara parsial terhadap *Return on Asset* (ROA) pada Sub Sektor Perkebunan periode 2014-2023?
2. Berapa besar pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara parsial terhadap *Return on Asset* (ROA) Sub Sektor Perkebunan periode 2014-2023?
3. Berapa besar pengaruh *Net Working Capital* (NWC) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara simultan terhadap *Return on Asset* (ROA) Sub Sektor Perkebunan periode 2014-2023?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Net Working Capital* (NWC) secara parsial terhadap *Return on Asset* (ROA) pada Sub Sektor Perkebunan periode 2014-2023?

2. Untuk mengetahui pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara parsial terhadap *Return on Asset* (ROA) pada Sub Sektor Perkebunan periode 2014-2023?
3. Untuk mengetahui pengaruh *Net Working Capital* (NWC) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara simultan terhadap *Return on Asset* (ROA) pada Sub Sektor Perkebunan periode 2014-2023?

D. Manfaat Penelitian

Adanya suatu penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kegunaan baik secara akademik. Kegunaan yang diperoleh dari penelitian adalah sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

- a. Membuat penelitian untuk dijadikan referensi penelitian selanjutnya dengan mengkaji pengaruh *Net Working Capital* (NWC) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara simultan terhadap *Return on Asset* (ROA) pada Sub Sektor Perkebunan periode 2014-2023.
- b. Memperkuat penelitian sebelumnya yang mengkaji pengaruh *Net Working Capital* (NWC) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara simultan terhadap *Return on Asset* (ROA) pada Sub Sektor Perkebunan periode 2014-2023.
- c. Mendeskripsikan pengaruh *Net Working Capital* (NWC) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara simultan terhadap *Return on Asset* (ROA) pada Sub Sektor Perkebunan periode 2014-2023.
- d. Mengembangkan konsep dan teori *Net Working Capital* (NWC) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara simultan terhadap *Return on Asset* (ROA) pada Sub Sektor Perkebunan periode 2014-2023.

2. Kegunaan Praktis

- a. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu sebagai acuan untuk mengambil langkah strategis maupun pertimbangan yang diperlukan untuk menentukan harga saham perusahaan.
- b. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam menganalisis saham yang diperjualbelikan pada Bursa Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) sehingga para investor dapat memilih pilihan investasi;
- c. Bagi penulis, hasil penelitian ini di harapkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) pada Jurusan Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung.

