



Investigasi Dampak Aktivitas Terhadap Profitabilitas: Peran Likuiditas dan Solvabilitas

Indah Tri Wahyuni¹⁾, La Ode Sumail^{*2)}, Marwah Yusuf³⁾

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Makassar (STIEM) Bongaya ¹⁻³

Email : laodesumail.stiem@gmail.com*

ABSTRACT

This study examines the effect of TATO on ROA mediated by CR and DER in Indonesian telecommunications companies. 7 Telecommunication companies that are considered (purposive sampling) as samples as well as having valid financial statement information for the period 2012-2021 with a total of 70 observations. Panel data regression is an instrument to obtain valid information. The results showed that TATO can encourage company ROA, TATO can also encourage CR. However, TATO cannot contribute to boosting DER. Furthermore, CR can drive ROA and DER can also drive ROA. Also, a good TATO can encourage CR and have an impact on increasing ROA. Interestingly, TATO can not contribute to DER but DER can drive ROA.
Keywords: TATO, CR, DER, ROA.

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh TATO terhadap ROA dimediasi CR dan DER pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia. 7 perusahaan Telekomunikasi yang menjadi pertimbangan (*purposive sampling*) sebagai sampel sekaligus memiliki informasi laporan keuangan yang valid periode 2012-2021 dengan jumlah pengamatan sebanyak 70. Regresi data panel menjadi instrumen untuk mendapatkan informasi yang valid. Hasil penelitian menunjukkan bahwa TATO dapat mendorong ROA perusahaan, TATO dapat pula mendorong CR. Namun, TATO tidak dapat berkontribusi mendorong DER. Selanjutnya, CR dapat mendorong ROA dan DER dapat pula mendorong ROA. Juga, TATO yang baik dapat mendorong CR dan berdampak pada peningkatan ROA. Menariknya, TATO tidak dapat berkontribusi terhadap DER akan tetapi DER dapat mendorong ROA.

Kata Kunci: TATO, CR, DER, ROA.

PENDAHULUAN

Idealnya, investor senantiasa membutuhkan informasi yang utuh tentang kinerja keuangan termasuk informasi dari kinerja keuangan perusahaan Telekomunikasi sebelum melakukan keputusan keuangan. Sebagai contoh informasi tentang rasio aktivitas, likuiditas, sovabilitas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dividend dan lain sebagainya. Informasi yang demikian ini menjadi dasar pijakan bagi investor untuk memutuskan beli, jual atau menahan saham. Investor memandang bahwa informasi dari kinerja keuangan begitu penting agar mereka tidak berada pada kanal Keputusan keuangan yang tidak rasional. Sebab, instrument untuk mengukur harga saham tercermin dari kinerja keuangan berupa rasio aktivitas, likuiditas, sovabilitas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dividend dan lain sebagainya.

Rasio aktivitas berupa total asset turnover (TATO) menjadi isu utama dalam mendorong kinerja keuangan berupa *return on asset* (ROA). TATO dapat dimaknai sebagai potret perusahaan apakah sumber daya keuangan perusahaan dikelola dengan baik atau tidak baik sehingga akan berdampak pada kenaikan atau penurunan ROA perusahaan. Begitu pula, ROA menjadi potret keberhasilan perusahaan dalam menciptakan laba. Menariknya, perusahaan Telekomunikasi Indonesia dari waktu ke waktu mengalami kenaikan atas pemanfaatan asset yang di proksikan dengan total asset turnover (TATO) sehingga berdampak pada peningkatan ROA. Sebagaimana TATO selama 10 tahun terakhir tumbuh sebesar 9,70 persen yakni periode 2012 sebesar 8,10 persen menjadi 17,80 persen pada tahun 2021. Juga, ROA mengalami pertumbuhan sebesar 7,23 persen dimana ROA periode 2012 sebesar 18,00 persen naik menjadi 25,23 persen pada tahun 2021 (Laporan Keuangan Tahunan, IDX.co.id, 2023), sehingga fakta ini menarik dilakukan penelitian.

Besar-kecilnya TATO akan memiliki keterkaitan dengan ROA. Seperti yang diselidiki oleh Zaman et al., (2021) menyatakan bahwa TATO dapat mendorong kenaikan ROA. Sementara, Ariyasa et al., (2020) menemukan bahwa TATO yang rendah dapat mendorong ROA. Namun, penelitian Tandil, Tommy, & Untu, (2018) menemukan ROA tidak ditentukan secara nyata oleh TATO. Pula, TATO yang tinggi, selain akan menciptakan ROA yang baik juga akan mendorong kemampuan perusahaan dalam menciptakan likuiditas perusahaan terutama dari aspek rasio lancar atau *current ratio* (CR). Juga, (Patin et al., 2020) bahwa TATO dapat mendorong CR dan selanjutnya akan mendorong ROA. Hal ini pernah buktikan oleh Notoatmojo, (2018); Prabowo & Sutanto, (2019) bahwa CR dapat mendorong ROA.

TATO dapat berkontribusi dalam mendorong *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi solvabilitas perusahaan bila pemanfaatan uang dalam kategori efektif. Penelitian Sulistiono dan Anggra, (2017) menyatakan bahwa TATO memberikan kontribusi berarti terhadap DER. Sebaliknya, TATO tidak akan penting dalam mendorong DER ketika pemanfaatan asset tidak efektif. Seperti yang dilaporkan oleh Ananta dan Damanik, (2022) bahwa TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap DER. Menarinya, jika DER digunakan pada kegiatan yang menguntungkan akan mendorong ROA, walaupun TATO tidak memberikan kontribusi yang berarti. Seperti yang dilaporkan oleh Prabowo & Sutanto, (2019) pula Siregar & Harahap, (2021) menemukan bahwa DER berkontribusi signifikan dan arahnya positif terhadap ROA. Sebaliknya jika DER tidak digunakan pada kegiatan investasi yang menguntungkan maka DER tidak mampu berkontribusi mendorong ROA. Hal ini pernah dibuktikan oleh Ambari et al., (2020); Masril & Martha, (2020); Tan & Hadi, (2020) menemukan bahwa DER belum mampu berkontribusi secara signifikan dalam mendorong ROA. Bahkan, Ariyasa et al., (2020) menyatakan DER berpengaruh terhadap ROA namun rendah.

Berdasarkan kondisi objektif dan *gap research* yang dipaparkan diatas, studi ini merancang model penelitian yang berbeda dengan penelitian sebelumnya dengan cara meletakkan variabel CR dan DER sebagai variabel mediasi. Sebagai pertimbangan bahwa meletakkan CR sebagai variabel mediasi, bila TATO dikelola dengan baik akan memperkuat CR perusahaan sehingga potensi mendapatkan ROA semakin tinggi. Selanjutnya, alasan meletakkan DER sebagai variabel mediasi karena bila TATO baik maka potensi untuk mendapatkan dana eksternal berupa utang sangat tinggi sehingga dapat membiayai kegiatan operasional dan selanjutnya akan menciptakan ROA yang tinggi pula. Dengan demikian, studi ini pula melakukan konfirmasi hasil penelitian sebelumnya, juga melakukan konfirmasi *signaling theory* sebagai pisau analisis dalam membedah hubungan antar variabel.

METODE PENELITIAN

Studi ini menempatkan 7 perusahaan Telekomunikasi Indonesia sebagai sampel dengan jenis penelitian *purposive sampling* periode tahun 2012 sampai 2022. Karena sifat data adalah data *cross sectional* maka jumlah pengamatan sebanyak 70 observasi. Dalam kepentingan informasi yang valid studi ini menggunakan regresi data panel. Tabel 1 menyajikan deskripsi dan pengukuran variabel serta dilengkapi dengan formula menghitung proksi yang digunakan.

Tabel 1. Deskripsi variabel dan pengukuran

Variabel	Akronim	Pengukuran
Rasio Aktivitas	TATO	$\text{Total assets turn over} = \frac{\text{Penjualan (sales)}}{\text{Total aset (total assets)}}$
Likuiditas	CR	$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Utang lancar}}$
Solvabilitas	DER	$\text{Debt to Equity ratio} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Equity}}$
Profitabilitas	ROA	$\text{Return on assets} = \frac{\text{Laba bersih (net income)}}{\text{Total aset (total assets)}}$

Keterangan: Penggunaan proksi sesuai dengan kondisi objektif penelitian

HASIL PENELITIAN

Setiap variable dianalisis melalui analisis deskriptif tentang nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum dan standar deviasi (Ghozali,2016), tujuannya untuk adalah mendapatkan informasi tren rerata baik perusahaan maupun rerata industri, seperti Tabel 2 dibawah ini.

Tabel 2. Statistik deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TATO	70	0,090	0,670	0,259	0,090
CR	70	0,230	3,860	2,180	0,940
DER	70	0,110	0,610	0,323	0,131
ROA	70	0,230	0,560	0,432	0,119

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Dari 70 data yang diamati tampaknya nilai rerata TATO sebesar 0,259 dimana sebaran data dikatakan baik karena diatas nilai standar deviasi. Bila ada perusahaan memiliki TATO diatas rata-rata berarti setiap perusahaan mencetak penjualan yang dibiayai dengan asset sehingga dapat dinyatakan bahwa alokasi asset dapat mendorong pertumbuhan penjualan. Sebaliknya, ketika nilai TATO dibawah nilai rata-rata berarti perusahaan tersebut mengalami penurunan

penjualan Dimana asset yang digunakan untuk membiayai penjualan tidak dapat mendorong pertumbuhan penjualan.

Tentang kinerja keuangan dari aspek CR dimana nilai rerata diatas standar deviasi yang berarti penyebaran data merata dan penyimpangan data rendah. Nilai minimum sebesar 0,230 atau dua banding satu (2:1) nilai maksimum sebesar 3,86 atau tiga koma sembilan banding satu (3,9:1) dan nilai mean dari periode 2012 sampai 2022 sebesar 2,1802 atau (2,2:1). Apabila ada perusahaan yang memiliki CR diatas rata-rata maka dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang mampu mebayar kewajiban jangka pendek. Perusahaan dengan CR diatas rata-rata berarti setiap besaran utang dapat dibiayai dengan asset, dengan kata lain sangat likuid. Sebaliknya, apabila ada perusahaan nilai CR berada dibawah nilai rata-rata dapat dimaknai kurang likud dibandingkan dengan perusahaan diatas rata-rata.

Solvabilitas dengan proksi DER dimana transmisi data merata dan deviasi data rendah sehingga data layak dideskripsikan. Perusahaan yang memiliki DER yang tinggi atau berada diatas rata-rata berarti perusahaan tersebut banyak menggunakan sumber dana eksternal berupa utang. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki DER dibawah rata-rata berarti perusahaan tersebut kurang menggunakan dana eksternal berupa utang. Namun masih ada beberapa perusahaan berada dalam kategori maksimum sebesar 0,61 dan nilai minimum sebesar 0,110.

Profitabilitas yang diproksikan oleh ROA. Perusahaan yang mencetak ROA diatas rata-rata berarti perusahaan tersebut mampu mencetak laba dimana sumber pendanaannya berasal dari asset. Artinya, asset yang digunakan untuk membiayai operasional dapat mencetak laba. ROA yang berada dibawah rata-rata dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut cenderung kurang mencetak laba sementara kegiatan operasional dibiayai dengan asset. Terlihat nilai rerata lebih besar dari nilai kesalahan data sehingga data layak dideskripsikan.

Sebelum data dianalisis untuk mendapat informasi akurat maka data dilakukan uji asumsi klasik, sebagaimana dalam Tabel 3 berikut ini.

Asumsi normalitas. Jika nilai Kosmogrov dibawah nilai 0,050 berarti data tidak memenuhi asumsi normalitas. Studi ini memenuhi asumsi normalitas karena nilai signifikansi berada diatas 0.05.

Asumsi multikolineritas. Ditemukan bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak ada di atas 10 (nilai VIF berkisar antara 1,040 sampai 1,067), dengan demikian dinyatakan tidak ada multikolinearitas yang serius.

Tabel 3. Uji Normalitas, Ultikolineritas dan Autokorelasi

Normalitas	VIF	Autokorelasi
------------	-----	--------------

Rasio Aktivitas	0,082	1,048	1,681
Likuiditas		1,067	
Solvabilitas		1,040	

Sumber: Penelitian 2022

Asumsi autokorelasi. Ditemukan bahwa studi ini tidak ada masalah autokorelasi yang bersandarkan nilai Durbin-Watson karena berada antara 1.55 dan 2.45.

Uji Keباikan Model. Model dikatakan baik apabila mendekati 50 persen (Ghozali, 2016) merujuk *R Square*. Berikut ini disajikan kebaikan model penelitian sebagai berikut:

Tabel 4. Kebaikan Model Penelitian

Hubungan Antar Variabel	<i>R Square</i>	Kesimpulan
Tanpa mediasi TATO → ROA	0,350	Baik
Dengan mediasi TATO → CR → ROA TATO → DER → ROA	0,450	Baik

Sumber: Penelitian 2023

Diperoleh nilai *R Square* pada hubungan TATO dengan ROA sebesar 0,350 atau 35 persen dibawah 50 persen. Kemudian, hubungan dengan mediasi diperoleh *R Square* 0,45 atau 45,00 persen mendekati 50 persen atau model dapat dinyatakan baik dan sisanya diuraikan oleh variable lain.

Hasil Pengujian Hipotesis. Menvaliditasi tentang hipotesis yang diajukan diukur dengan standar *p value* (0,05), dan merujuk pada *t-student* (1,96). Bila *p value* di bawah 0.05 atau *t* statistik di atas *t-student* sebesar 1,96 maka dinyatakan signifikan, sebaliknya *p value* di atas 0.05 atau *t* statistik di bawah *t-student* sebesar 1,96 maka dinyatakan tidak signifikan.

Tabel 5. Pengujian hipotesis

Hubungan antar variabel	Koefisien jalur	<i>t</i>	<i>p value</i>	Keterangan
Tanpa mediasi: TATO → ROA	-0,018	-3,251	0,002	significant
TATO → CR	0,253	-2,995	0,023	significant

TATO → DER	0,102	0,316	0,753	Not significant
CR → ROA	0,262	2,038	0,003	significant
DER → ROA	0,447	-2.849	0,009	significant
Dengan mediasi:				
TATO → CR → ROA	0,169	3,064	0,001	significant
TATO → DER → ROA	0,117	-2,903	0,030	significant

Sumber: Hasil penelitian 2023

Tanpa variable mediasi (CR) nilai koefisien negatif dan signifikan antara TATO dan ROE dengan mediasi menghasilkan koefisien positif dan signifikan maka disimpulkan sebagai mediasi sebagian (*partial mediation*). Selanjutnya, sebelum variable mediasi (DER) nilai koefisien positif dan signifikan antara TATO dan ROE dengan mediasi nilai koefisien positif dan signifikan sehingga disimpulkan sebagai mediasi sempurna.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Studi ini menemukan bahwa TATO dapat berkontribusi secara bermakna terhadap ROA namun masih lemah pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia. Artinya, bila peran TATO lambat namun mampu mendorong ROA dengan tinggi pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia. Penyebab TATO lemah atau lambat disebabkan oleh seperti pertumbuhan penjualan, perputaran piutang, dan ketersediaan modal kerja. Ketika pertumbuhan penjualan menurun maka berdampak pada pertumbuhan TATO. Pertumbuhan penjualan menurun ditengarai karena rendahnya dukungan pembiayaan dan aset serta perusahaan sedang mengalami kelemahan permintaan di pasar. Juga, TATO lemah disebabkan oleh lambatnya perputaran piutang sehingga berakibat pada cash flow operasional sehingga berdampak pula dengan TATO. Perlambatan perputaran aset disebabkan oleh kemampuan finansial cenderung rendah karena pelanggan atau debitur sedang mengalami kesulitan keuangan. Selanjutnya, TATO lemah dapat disebabkan oleh tidak tersedianya modal kerja dalam membiayai operasional perusahaan. Padahal, modal kerja sangat penting dalam memperkuat TATO perusahaan.

Sebagai bukti bahwa rata-rata TATO perusahaan Telekomunikasi sebesar 0.2590 atau 25,90 persen. Artinya, perputaran aset masih dibawah 50 persen. Hal ini menunjukkan bahwa setiap 1 persen aset hanya mampu mendorong penjualan sebesar 35,90 persen. Para peneliti keuangan menyatakan bahwa penjualan membutuhkan aset dan pembiayaan, juga aset membutuhkan pembiayaan (Ananta & Damanik, 2022). Dengan demikian, TATO merupakan

gambaran atau pedoman oleh investor bahwa perusahaan mampu menjaga stabilitas usahanya dan berkembang terus-menerus sehingga investor merespon positif dan perusahaan menikmati kenaikan ROA. Maka tidak mengherankan ketika investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi, senyatanya membaca tren perkembangan TATO dari tahun ke tahun untuk mendapatkan gambaran rasio aktivitas atau rasio efisiensi. TATO selain memuat gambaran kestabilan asset juga sumber keuangan untuk membiayai penjualan sehingga perusahaan menghasilkan ROA yang berarti (Gunawan et al., 2022).

Apabila TATO dikelola dengan baik, potensi akan mencetak profitabilitas sangat tinggi karena perusahaan telah mendorong penjualan melalui pembiayaan yang bersumber dari asset (Meidiyustiani, 2016). Artinya, asset digunakan dalam membiayai kegiatan investasi yang menguntungkan sehingga menghasilkan pertumbuhan penjualan yang muaranya adalah mencetak TATO yang tinggi. Oleh karena itu, TATO memberikan andil yang berarti dalam mendorong profitabilitas, seperti ROA. Penelitian ini membuktikan bahwa rata-rata ROA perusahaan Telekomunikasi Indonesia adalah 0,4323 atau 43,23 persen. Senyatanyanya nilai ROA telah berhasil mencetak laba dengan baik terbukti mendekati 50 persen dengan demikian ROA perusahaan Telekomunikasi mengalami kenaikan. Hal ini memberikan arti bahwa laba bersih sebesar 43,23 persen disumbangkan oleh setiap Rp1 aset. Walaupun TATO masih terkesan rendah, rata-rata perusahaan Telekomunikasi di Indonesia mampu menghasilkan ROA yang tinggi. Kenaikan ROA disebabkan oleh beberapa faktor antara lain penjualan yang stabil, selanjutnya disusul oleh aset yang tumbuh serta harga jual yang ditawarkan di pasar dapat diterima. Ketika tingkat penjualan stabil atau tumbuh dengan asumsi harga pokok penjualan efisien maka margin keuntugan akan meningkat sehingga ROA perusahaan meningkat. Sebaliknya, penjualan tidak stabil atau tidak tumbuh diikuti dengan tidak efisiennya harga pokok penjualan maka margin laba cenderung menurun dan berdampak pada penurunan ROA perusahaan. Oleh karena itu, untuk mendorong ROA dengan cara TATO perusahaan harus baik atau kuat.

Fakta ini pernah dibuktikan oleh penelitian (Ariyasa et al., 2020) dan (Jenni et al., 2019) menyatakan TATO yang rendah dapat mendorong ROA. Berbeda dengan temuan (Rachman et al., 2023) menyatakan bahwa TATO dapat mendorong kenaikan ROA. Perbedaan ini ditengarai oleh metodologi, objek penelitian dan teori yang digunakan. Namun, penelitian (Tandi et al., 2018) menemukan bahwa ROA tidak ditentukan secara nyata oleh TATO. Artinya, TATO tidak mampu memberikan kontribusi berarti dalam mendorong ROA. Dengan demikian, penelitian ini berhasil memperkuat penelitian sebelumnya.

Dalam perspektif *signaling theory* bahwa TATO yang rendah tetapi dapat mendorong ROA dapat dinyatakan sebagai signal positif kepada pasar atau investor. Artinya, walaupun TATO terkesan rendah tetapi bagi investor masih memiliki keyakinan karena ada kecenderungan perusahaan menjaga dan memelihara stabilitas usahanya sehingga bisa bertahan hidup dan berkembang terus-menerus terhadap efektivitas pemanfaatan sumber daya keuangan perusahaan dalam mendorong ROA. Selain itu, dalam konteks ratio TATO dapat dipandang oleh investor sebagai gambaran bahwa perusahaan mampu menghasilkan penjualan dari pembiayaan asset. Investor akan tertarik dengan perusahaan yang mencetak TATO yang sehat karena dipandang sebagai gambaran efisiensi alokasi asset yang berpotensi mencetak ROA. Oleh karena itu, penelitian ini berhasil memperluas berlakunya teori signaling. Pula, hasil penelitian memberikan implikasi pengetahuan bahwa TATO yang baik menunjukkan efektifitasnya penggunaan asset sehingga melahirkan ROA yang sehat.

Studi ini melaporkan arah positif dan signifikan antara TATO dan *Current Ratio* (CR). Artinya, semakin baik rasio aktivitas atau pertumbuhan aset semakin baik likuiditas perusahaan Telekomunikasi Indonesia. Walaupun ada beberapa perusahaan yang memiliki TATO dibawah rata-rata yakni sebesar 0,09 atau 9,00 persen, kenyataannya TATO perusahaan dapat berkontribusi nyata dalam meningkatkan CR. Sebagai bukti rata-rata CR perusahaan Telekomunikasi Indonesia berada pada kisaran 2,2 yang berarti bahwa setiap Rp1., utang lancar dapat dibiayai dengan aset lancar sebesar 2,2. Bahkan ada beberapa perusahaan memiliki CR maksimum sebesar 3,9 yang menunjukkan bahwa kontribusi TATO yang besar sehingga dapat mendorong CR pada level yang tinggi. Sebagai bukti, ada beberapa perusahaan memiliki TATO pada level maksimum yakni sebesar 0,67 sehingga beralasan bahwa TATO yang tinggi akan menghasilkan likuiditas yang tinggi pula. Hal ini juga menyiratkan bahwa CR perusahaan Telekomunikasi Indonesia adalah sehat sehingga dapat dimaknai bahwa ada kemampuan likuiditas atau kemampuan membayar kewajiban segera atau jatuh tempo. Oleh karenanya, kontribusi TATO dapat mendorong dan menjaga posisi likuiditas perusahaan.

Banyak faktor yang mempengaruhi TATO seperti pertumbuhan penjualan, perputaran piutang, dan ketersediaan modal kerja. Tampaknya, perusahaan Telekomunikasi Indonesia memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi. Hal ini ditunjang oleh dukungan aset dan sumber pembiayaan sehingga penjualan tumbuh secara konsisten. Selanjutnya, TATO baik karena perusahaan memiliki perputaran piutang yang cepat sehingga kas operasional selalu cukup dalam perusahaan. Begitu pula, modal kerja yang selalu tersedia dalam membiayai kegiatan operasional. Tentunya, kenaikan TATO dapat mendorong

likuiditas berupa CR yang sehat. Beberapa penelitian sebelumnya telah memberikan bukti seperti yang dikemukakan oleh (Patin et al., 2020) bahwa TATO dapat mendorong CR dan selanjutnya akan yang meningkatkan nilai perusahaan. Artinya, semakin baik TATO semakin baik CR perusahaan. Karenanya, penelitian ini dapat dinyatakan bahwa berhasil memperkuat penelitian sebelumnya. TATO dan CR menjadi alat ukur bagi investor untuk mendapatkan gambaran efisiensi asset dan kemampuan perusahaan terhadap kewajiban jangka pendek (Nikmah et al., 2021).

Dalam pandangan *signaling theory* bahwa TATO yang tinggi selanjutnya dapat meningkatkan likuiditas perusahaan berupa CR maka investor percaya akan mendapatkan return yang besar di masa akan datang karena perusahaan telah memperlihatkan kinerja keuangan dengan baik sehingga harga saham menjadi menarik di mata investor atau pasar. Sebab, TATO yang baik menjadi indikasi bahwa perusahaan berhasil menjaga stabilitas keuangan perusahaan terutama dalam mendorong pertumbuhan aset. Perusahaan yang mampu mendorong pertumbuhan aset adalah perusahaan yang memiliki potensi pasar yang besar, market share yang dimiliki cenderung besar pula sehingga perusahaan memiliki positioning yang kuat di pasar. Investor akan semakin yakin dan percaya apabila perusahaan mencetak TATO yang sehat, mereka pula selalu berusaha membaca tren TATO untuk mendapatkan gambaran seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan pertumbuhan penjualan dengan sumber pendanaan dari asset. Dari tren TATO yang tumbuh maka investor akan semakin yakin bahwa perusahaan tersebut dalam jangka pendek mampu membayar kewajibannya sehingga investor beranimemutuskan untuk berinvestasi. Pula, hasil penelitian memberikan implikasi pengetahuan bahwa TATO yang baik menunjukkan efektifitasnya penggunaan asset sehingga melahirkan CR yang kuat dan sehat.

Studi ini memberikan bukti DER tidak lagi ditentukan oleh TATO. Ini menyiratkan bahwa perusahaan tidak berani atau enggan menambah utang apabila tidak memiliki TATO yang baik. Ditengarai TATO yang tidak berkontribusi terhadap DER karena perusahaan memiliki keyakinan untuk mendorong pertumbuhan penjualan perusahaan sehingga terkesan TATO tidak dikelola dengan baik sehingga perusahaan enggan menambah utang. Sebaliknya, perusahaan yang berani menambah utang apabila memiliki TATO yang baik. Dengan demikian, perusahaan telah mengelola TATO sebagai sumber pendanaan internal sehingga perusahaan berani menambah utang dan DER menjadi tinggi.

Senyatanya bahwa rata-rata DER perusahaan Telekomunikasi Indonesia sebesar 0,3235 atau 32,35 persen. Artinya, setiap Rp 1., utang dibiayai dengan ekuitas sebesar 32,35 persen. Beberapa peneliti sebelumnya menyatakan bahwa

banyak faktor yang memengaruhi DER, diantaranya ukuran perusahaan, pertumbuhan aset (TATO), likuiditas, risiko bisnis, manajemen, pajak dan lain sebagainya (Naur dan Nafi, 2017; Sulistiono dan Anggra, 2017). Ada beberapa perusahaan positioningnya mendapatkan DER diatas rata-rata sebesar 0,61 atau 61 persen dan ada pula yang memiliki DER dibawah rata-rata sebesar 0,11 atau 11 persen. Tingkat DER diatas rata-rata dan DER dibawah rata-rata yang tidak dikontribusi oleh TATO. Artinya, TATO belum memberikan andil yang berarti atas keputusan perusahaan menambah utang atau mengurangi utang. Dengan demikian, keputusan menambah utang bukan berdasarkan kemampuan memiliki TATO.

Rasio DER menjadi instrumen yang digunakan oleh investor sebagai sumber informasi dalam mengukur sejauh mana ekuitas membiayai utang perusahaan. DER perusahaan Telekomunikasi Indonesia rata-rata 32,35 persen cenderung tinggi mendekati 50 persen. Ini menjadi potret ada keberanian perusahaan menggunakan dana dari utang. Bahkan DER menjadi batu pijakan untuk memutuskan membeli saham perusahaan atau tidak membeli saham. Oleh karenanya, DER menjadi potret kinerja keuangan dari aspek penggunaan utang oleh perusahaan.

Hasil penelitian mendukung penelitian sebelumnya dari (Ananta & Damanik, 2022) bahwa TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap DER. Artinya, TATO tidak memberikan kontribusi berarti dalam mendorong DER perusahaan. Penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan (Sulistiono dan Anggra, 2017) menyatakan bahwa TATO memberikan kontribusi berarti terhadap DER. Artinya, semakin baik TATO semakin tinggi DER perusahaan. Karenanya, penelitian ini menemukan konsep baru bahwa TATO bukan faktor utama dalam mendorong DER perusahaan. Melalui *signaling theory* bahwa perusahaan memberikan informasi tentang masa depan perusahaan sebagaimana perusahaan berani menambah utang sekaligus menjadi sinyal kehati-hatian oleh calon investor. Oleh karena itu, keberanian tersebut didasari oleh kemampuan perusahaan membayar kewajiban atas penggunaan utang. Pula, hasil penelitian memberikan implikasi pengetahuan bahwa ketika TATO kurang baik menunjukkan tidak efektifitasnya penggunaan asset sehingga tidak dapat berkontribusi terhadap solvabilitas.

Penelitian ini menemukan bahwa CR berkontribusi secara signifikan dan kuat terhadap ROA. Artinya, semakin baik CR semakin tinggi ROA pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia. Sebagai bukti bahwa rata-rata ROA sebesar 0,4323 atau 43,23 persen. Hal ini menunjukkan bahwa Rp1., aset dapat pengasihkan laba bersih sebesar 43,23 persen. Juga ada beberapa perusahaan mengalami ROA diatas rata-rata sebesar 0,56 atau 56,00 persen bahkan ada pula berada dibawah rata-rata sebesar 0,23 atau 23,00 persen. Beralasan dinyatakan

bahwa besar-kecilnya ROA ditentukan oleh CR. Sebab, rata-rata CR sebesar 2,2 yang memberikan kontribusi berarti pada peningkatan ROA rata-rata sebesar 43,23 persen. ROA 43,23 persen menjadi potret bahwa perusahaan mampu mencetak laba yang dibiayai dari aset perusahaan, bahkan ROA perusahaan Telekomunikasi Indonesia cenderung tinggi mendekati angka 50 persen. Hal ini menjadi prestasi bagi perusahaan yang telah menghasilkan kinerja keuangan dengan baik, tentunya pasar akan merespon positif jika ROA mengalami pertumbuhan (Dhani dan Utama, 2017).

Beberapa penelitian sebelumnya memberikan bukti seperti (Notoatmojo, 2018; Prabowo & Sutanto, 2019) bahwa CR berpengaruh mendorong ROA. Artinya, semakin baik CR semakin besar peluang mendapatkan ROA. Oleh karena itu, penelitian ini mendukung hipotesis dari studi sebelumnya. Juga, studi ini tidak mendukung penelitian dari (Dewi dan Srihandoko, 2018) bahwa CR tidak dapat berkontribusi secara signifikan terhadap ROA. Dengan demikian, ROA tidak lagi ditentukan oleh CR.

Ketika perusahaan Telekomunikasi Indonesia menghasilkan CR yang baik dan berdampak pada peningkatan ROA akan memberikan sinyal positif kepada pasar atau investor. Dalam *signaling theory* menyatakan CR yang baik adalah sinyal positif untuk menghasilkan ROA yang tinggi sehingga pasar merespon positif dan harga saham meningkat. Dengan demikian kenaikan harga saham akan menambah kesejahteraan pemegang saham perusahaan. Selain itu, ROA yang menjadi standar selain ROE bagi investor untuk memutuskan berinvestasi. Mereka percaya bahwa ketika ROA mengalami tren naik dari tahun ke tahun mengindikasikan perusahaan mampu mencetak laba. Prestasi menghasilkan laba sebagai sumber untuk membiayai membayar kewajiban jangka pendeknya atau memperbaiki posisi CR. Investor akan semakin yakin dengan kondisi CR yang cukup karena mereka merasa aman dananya ketika berinvestasi di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, gambaran seperti ini menjadi modal bagi investor untuk memutuskan apakah berinvestasi atau tidak berinvestasi. Dengan demikian, hasil penelitian memberikan implikasi pengetahuan bahwa ketika CR sehat dan kuat berarti perusahaan memiliki kekuatan pendanaan internal sehingga berpotensi menghasilkan ROA.

Studi ini menghasilkan arah positif dan signifikan antara DER dan ROA. Hal ini mengindikasikan bahwa DER tinggi maka ROA tinggi pula oleh perusahaan Telekomunikasi Indonesia. Boleh jadi DER tinggi disebabkan oleh ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, pajak, likuiditas, dividen dan lain sebagainya. Perusahaan Telekomunikasi Indonesia menambah utang karena ada potensi kemampuan membayar yang ditunjang oleh pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan. Pertumbuhan penjualan tinggi disebabkan oleh kemampuan perusahaan mempertahankan positioning

di pasar serta perusahaan menjadi bagian dari pilihan utama oleh pelanggan. Selain memiliki positioning di pasar untuk meraih margin laba yang tinggi dengan cara melakukan efisiensi harga pokok penjualan. Ketika perusahaan tidak menjaga efisiensi dari harga pokok penjualan maka perusahaan sulit meraih margin laba dan perusahaan akan mengalami penurunan ROA. Selain itu, penurunan ROA bukan tujuan potensial yang diharapkan oleh perusahaan maka kondisi seperti berpotensi menimbulkan konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham bahkan investor. Penurunan ROA disebabkan beberapa faktor misalnya tidak efisiensinya harga pokok, biaya operasional yang cenderung tinggi atau adanya kelesuhan pasar sehingga permintaan pasar menurun. Juga disebabkan oleh semakin tidak efektif dalam mengelola aset produktif sehingga tidak menghasilkan laba. ROA merunjadi rujukan investor ketika mereka melakukan investasi atau beli saham. Hasil penelusuran ditemukan bahwa perusahaan Telekomunikasi Indonesia mencetak laba atas penjualan dengan stabil yakni rata-rata ROA sebesar 43,23 persen, sehingga perusahaan terkesan mampu mencetak laba yang tinggi.

Salah cara untuk mendorong ROA jika pendanaan internal tidak cukup maka perusahaan terpaksa membutuhkan dana eksternal berupa utang. Dengan demikian, perusahaan semakin berani menambah utang untuk mendorong kegiatan produktif dan mauaranya akan mendorong ROA perusahaan. Akan tetapi, DER dikelola dengan baik dan tepat alokasinya serta menghasilkan maka potensi mencetak ROA besar sehingga investor akan tertarik berinvestasi. Kemampuan mengalokasikan DER dengan baik dan menghasilkan akan mendorong harga saham perusahaan dan investor akan semakin percaya dan yakin berinvestasi.

Studi ini senada dengan studi (Prabowo & Sutanto, 2019) maupun (Irman & Purwati, 2020) menemukan bahwa semakin tinggi DER semakin tinggi ROA perusahaan. Berbeda dengan penelitian dari (Ariyasa et al., 2020) menyatakan bahwa DER yang tinggi akan menurunkan ROA. Namun, studi ini tidak pula mendukung hipotesis yang diajukan (Ambari et al., 2020; Masril & Martha, 2020; Tan & Hadi, 2020) menemukan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Artinya, ROA tidak ditentukan lagi oleh DER. Oleh karena itu, penelitian ini berhasil memperkuat penelitian sebelumnya.

Berdasarkan kenyataan yang diungkap di atas bahwa DER memiliki kontribusi yang berarti pada peningkatan ROA pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia sekaligus menjadi informasi kepada investor dan pasar bahwa perusahaan berani berutang dengan harapan dapat mendorong ROA. Dalam *signaling theory* dapat dimaknai bahwa keberanian perusahaan menambah utang dengan harapan meningkatkan ROA. Oleh karena itu, hasil ini memberikan implikasi teoritis bahwa ketika DER dikelola dengan baik dan

alokasinya membiayai asset produktif maka perusahaan berpotensi mendapatkan ROA.

Penelitian ini menemukan informasi baru bahwa TATO dapat mendorong CR dan selanjutnya dapat meningkatkan ROA pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia. Artinya, semakin baik TATO semakin baik CR dan semakin tinggi pula ROA. TATO perusahaan cenderung tinggi yang ditunjang oleh pertumbuhan penjualan yang tinggi, perputaran piutang cepat, dan ketersediaan modal kerja yang cukup, sehingga tersedia dana internal dan cukup untuk menjaga CR setiap saat. Kemampuan perusahaan menjaga likuiditas yang di proksikan oleh CR maka perusahaan berpotensi mendorong ROA. Artinya, kemampuan mencetak CR yang baik maka perusahaan mendapat kesempatan untuk memperoleh dana eksternal berupa utang sehingga utang tersebut dapat digunakan untuk membiayai kegiatan investasi yang menguntungkan dan muaranya ROA meningkat. Oleh karena itu, peran CR dapat dinyatakan sebagai variabel mediasi sebagian (*partial mediation*). Kondisi kinerja keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan Telekomunikasi Indonesia seperti TATO yang baik, CR yang sehat dan ROA yang tinggi merupakan potret bagi pasar atau investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi apakah beli, jual atau menahan. Oleh karena itu, menurut *signaling theory* bahwa kinerja yang baik menjadi informasi positif oleh investor sebelum memutuskan membeli saham. Investor akan memiliki referensi yang cukup sebelum memutuskan apakah berinvestasi atau tidak berinvestasi melalui gambaran tentang tren TATO, CR dan ROA. Ketiga proksi ini menjadi sumber informasi yang fundamental tentang kinerja keuangan. (Gunawan et al., 2022) menyelidiki tentang peran TATO dan CR terhadap ROA bahwa apabila TATO baik maka investor yakin bahwa perusahaan memiliki CR yang sehat dan cukup sehingga mendorong ROA.

Beralasan bagi investor untuk memutuskan beli saham apabila ia memiliki informasi tentang TATO sehingga ia yakin bahwa TATO yang sehat akan menjadi standar lain mengukur Kesehatan keuangan perusahaan seperti CR. Dengan CR yang sehat tentu potensi menyimpulkan sinyal positif dari pasar sangat tinggi sehingga investor semakin yakin bahwa perusahaan akan mencetak ROA. Oleh karena itu, keterkaitan TATO dengan CR membantu investor untuk melakukan analisis fundamental keuangan sehingga dengan dasar kedua rasio tersebut semakin yakin investor bahwa perusahaan akan mencetak ROA. Oleh karena itu, implikasi teoritis adalah perusahaan yang memiliki TATO yang sehat akan cenderung menciptakan CR sehingga perusahaan berpotensi mencetak ROA yang tinggi.

Studi ini memberikan bukti empirik bahwa TATO tidak dapat berkontribusi terhadap DER tetapi DER dapat mendorong ROA perusahaan. Walaupun TATO tidak dapat berkontribusi dalam mendorong DER yang

disebabkan oleh kesalahan tata kelola dan dapat diduga pertumbuhan penjualan tetapi perusahaan menaruh keyakinan bahwa di masa depan perusahaan akan memperoleh pertumbuhan penjualan dan aset akan tumbuh sehingga perusahaan berani menambah utang. Penggunaan utang yang digunakan pada kegiatan investasi menguntungkan akan memberikan angin segar bagi perusahaan dalam penciptaan laba. Karenanya, dapat dinyatakan bahwa DER dapat berkontribusi dalam mendorong ROA. Artinya, peran DER sebagai variabel mediasi sempurna (*complete mediation*) yang sebelumnya TATO tidak memiliki peran yang berarti terhadap DER, tetapi DER memiliki peran yang berarti dalam mendorong ROA perusahaan. Kenyataan ini memperlihatkan bahwa keberanian perusahaan menambah utang sangat tinggi untuk mendorong ROA, padahal TATO perusahaan tidak dapat dijadikan sebagai jaminan untuk mendapatkan tambahan dana eksternal. Sinyal ini menari bagi investor untuk memutuskan apakah berinvestasi atau tidak.

Dalam *signaling theory* ketika perusahaan mulai berani berutang berarti mampu mencetak laba secara konsisten sehingga memperkuat sumber dana internal yang sewaktu-waktu dapat digunakan untuk mendorong pertumbuhan penjualan. Walaupun TATO tidak menunjukkan kondisi yang sehat akan tetapi disisi lain investor yakin bahwa perusahaan mampu mengelola DER dengan baik. Artinya, utang masih kategori aman karena ada ketersediaan dana internal berupa ekuitas untuk membayar kewajiban apabila terjadi penurunan TATO yakni bersumber dari ekuitas. Dengan demikian, perusahaan yang mampu menjaga DER dengan baik akan berpotensi mendapatkan ROA yang tinggi sehingga menjadi sinyal positif di pasar. Dengan demikian bahwa sebagai implikasi teoritis dapat dikemukakan bahwa DER tidak hanya ditentukan oleh TATO akan tetapi apabila DER digunakan pada asset produktif maka akan menghasilkan ROA yang tinggi.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh TATO terhadap ROA dimediasi CR dan DER pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia. TATO dapat mendorong ROA perusahaan, TATO dapat pula mendorong CR. Namun, TATO tidak dapat berkontribusi mendorong DER. Selanjutnya, CR dapat mendorong ROA dan DER dapat pula mendorong ROA. Juga, TATO yang baik dapat mendorong CR dan berdampak pada peningkatan ROA. Berdasarkan *signaling theory* bahwa TATO yang tumbuh dan sehat menjadi sumber informasi bagi investor dan TATO yang tidak tumbuh bagi investor tidak tertarik terhadap masa depan perusahaan. Menariknya, TATO tidak dapat berkontribusi terhadap DER akan tetapi DER dapat mendorong ROA.

Studi ini memiliki keterbatasan hanya menguji pengaruh TATO terhadap ROA dimediasi CR dan DER saja sehingga model penelitian kedepan dikembangkan agar menghasilkan informasi yang utuh tentang keterkaitan atas komponen kinerja keuangan sebagai bukti sekitar 31,00 keragaman dari data dapat dijelaskan oleh model dan 65 persen dijelaskan oleh variabel lain, seperti tatakelola, pertumbuhan penjualan, dividen, CR, DER, ukuran perusahaan dan lain-lain, sehingga menjadi peluang penelitian yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambari, R., Indrawan, A., & Sudarma, A. (2020). Pengaruh Total Debt Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) Terhadap Profitabilitas (ROE) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek. *BUDGETING: Journal of Business, Management and Accounting*, 1(2), 73–82. <https://doi.org/10.31539/budgeting.v1i2.1086>
- Ananta, D., & Damanik, E. O. P. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Perusahaan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(S1), 335–342. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10is1.1983>
- Ariyasa, I. M., Susila, G. P. A. J., & Yulianthini, N. N. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Aset Dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan Yang Terdaftardi Bursa Efek Indonesia. *Prospek: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 25. <https://doi.org/10.23887/pjmb.v1i2.23151>
- Dewi, E. T., & Srihandoko, W. (2018). Pengaruh Risiko Kredit dan Risiko Likuiditas Terhadap Profitabilitas Bank. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 6(3), 131–138. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v6i3.294>
- Dhani, I. P., & Utama, A. . G. S. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135–148. <https://doi.org/10.31093/jraba.v2i1.28>
- Gunawan, R., Widiyanti, M., Malinda, S., & Adam, M. (2022). the Effect of Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt To Asset Ratio, and Debt To Equity Ratio on Return on Assets in Plantation Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economic, Business, Accounting, Agriculture Management and Sharia Administration (IJEBAAS)*, 2(1), 19–28. <https://doi.org/10.54443/ijebas.v2i1.139>

- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Irman, M., & Purwati, A. A. (2020). Analysis On The Influence Of Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Total Asset Turnover Toward Return On Assets On The Otomotive and Component Company That Has Been Registered In Indonesia Stock Exchange Within 2011-2017. *International Journal of Economics Development Research (IJEDR)*, 1(1), 36–44. <https://doi.org/10.37385/ijedr.v1i1.26>
- Jenni, J., Yeni, L., Merissa, M., Wannu, T., Erlin, E., & Nasution, I. A. (2019). Pengaruh TATO, DER dan Current Ratio terhadap ROA pda Perusahaan Property dan Real Estate. *Owner*, 3(2), 139. <https://doi.org/10.33395/owner.v3i2.127>
- La Ode Sumail, I. S. R. (2021). Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan: Peran Ukuran Perusahaan Perbankan Konvensional Di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 26(2), 311. <https://doi.org/10.24912/je.v26i2.753>
- Marfuah, S. A., & Nurlaela, S. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Asset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Cosmetics And Household Di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL AKUNTANSI DAN PAJAK*, 18(01), 16–30. <http://www.nber.org/papers/w16019>
- Masril, J., & Martha, M. (2020). Analysis of the Effect of Solvability Ratio, Profitability, and Market Ratio on Share Prices of Pharmaceutical Sub Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2014-2018. *Journal of Applied Business and Technology*, 1(2), 127–136. <https://doi.org/10.35145/jabt.v1i2.39>
- Nikmah, L. C., Hermuningsih, S., & Cahya, A. D. (2021). Pengaruh DER, NPM, ROA, Dan TATO Terhadap Return Saham (Study Pada Perusahaan Sektor Industri Otomotif dan Komponen). *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 9(2), 21–30. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v9i2.450>
- Notoatmojo, M. I. (2018). Analisis Dampak Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia Periode 2010 -2016. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi Syariah*, 6(1), 19. <https://doi.org/10.21043/equilibrium.v6i1.3254>
- Patin, J.-C., Rahman, M., & Mustafa, M. (2020). Impact of Total Asset Turnover Ratios on Equity Returns: Dynamic Panel Data Analyses. *Journal of Accounting, Business and Management (JABM)*, 27(2), 19. <https://doi.org/10.31966/jabminternational.v27i2.689>
- Prabowo, R., & Sutanto, A. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal, dan

- Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Otomotif di Indonesia. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1), 1–11. <https://doi.org/10.33059/jseb.v10i1.1120>
- Rahman, M. A. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index (JII). *Akurasi : Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 55–68. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v3i1.25>
- Siregar, Q. R., & Harahap, D. D. (2021). Influence Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Total Asset Turnover on Return on Equity in the Transportation Sector Industry. *International Journal of Business Economics (IJBE)*, 2(2), 99–112. <https://doi.org/10.30596/ijbe.v2i2.6644>
- Wibowo, A., & Wartini, S. (2012). EFISIENSI MODAL KERJA, LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(1), 49–58. <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm>
- Zaman, M. B., Surya, J., No, K., & Selatan, T. (2021). Influence of Debt To Total Asset Ratio (DAR) Current Ratio (CR) and Total Asset Turnover (TATO) on Return On Asset (ROA) and Its Impact on Stock Prices on Mining Companies on the Indonesia Stock Exchange in 2008-2017. *Journal of Industrial Engineering & Management Research*, 2(1), 2722–8878. <http://www.jiemar.org>