



Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover terhadap Return on Assets pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024

Tetty Widiyastuti

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Kesuma Negara Blitar, Indonesia

Email Korespondensi : tettywidiyastuti@gmail.com

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover terhadap Return on Assets pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanatori. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur selama periode 2020–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, sehingga diperoleh 42 perusahaan dengan total 210 observasi. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel dengan tahapan pengujian meliputi statistik deskriptif, pemilihan model melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier, serta pengujian hipotesis secara parsial dan simultan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Current Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Assets, Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return on Assets, sedangkan Total Asset Turnover berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Assets. Secara simultan, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover berpengaruh signifikan terhadap Return on Assets. Temuan ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan manufaktur dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas, mengendalikan struktur pendanaan, dan mengoptimalkan penggunaan aset. Implikasi penelitian ini menegaskan pentingnya pengelolaan likuiditas yang efisien, penggunaan utang yang terkendali, serta peningkatan efektivitas aset untuk mendukung profitabilitas perusahaan secara berkelanjutan.

Kata kunci: Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return on Assets, kinerja keuangan

1. Pendahuluan

Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator utama dalam menilai kemampuan perusahaan menciptakan laba, mengelola aset, menjaga stabilitas pendanaan, dan mempertahankan keberlanjutan usaha. Pada perusahaan manufaktur, kinerja keuangan menjadi isu yang semakin penting karena sektor ini memiliki karakteristik operasional yang relatif kompleks, kebutuhan aset tetap yang besar, penggunaan modal kerja yang intensif, serta ketergantungan pada efisiensi proses produksi dan distribusi. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dituntut tidak hanya mampu meningkatkan penjualan, tetapi juga mengoptimalkan aset, mengendalikan struktur pendanaan, serta menjaga likuiditas agar kegiatan operasional tetap berjalan secara berkelanjutan.

Salah satu ukuran yang banyak digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah Return on Assets (ROA). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimiliki. Semakin tinggi ROA, semakin efektif perusahaan dalam mengubah aset menjadi keuntungan. Dalam konteks perusahaan manufaktur, ROA menjadi ukuran yang relevan karena perusahaan pada sektor ini umumnya memiliki

proporsi aset yang besar, baik dalam bentuk persediaan, mesin, pabrik, maupun aset operasional lainnya. Oleh karena itu, ROA tidak hanya mencerminkan profitabilitas, tetapi juga menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya ekonomi perusahaan (Delen et al., 2013; Fairfield & Yohn, 2001; Nissim & Penman, 2001; Soliman, 2008).

Penilaian terhadap ROA dapat dilakukan melalui pendekatan rasio keuangan. Rasio keuangan memberikan informasi kuantitatif mengenai kondisi internal perusahaan dan dapat digunakan oleh manajemen, investor, kreditor, maupun pemangku kepentingan lainnya untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diproksikan dengan ROA, sedangkan faktor-faktor yang diduga memengaruhinya adalah Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), dan Total Asset Turnover (TATO). Ketiga rasio tersebut dipilih karena masing-masing mewakili dimensi penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan, yaitu likuiditas, leverage, dan aktivitas.

Current Ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki. Rasio ini penting karena likuiditas yang memadai dapat menjaga kelancaran operasional, mengurangi risiko gagal bayar, dan memberikan fleksibilitas bagi perusahaan dalam menghadapi kebutuhan modal kerja. Namun, likuiditas yang terlalu tinggi juga dapat mengindikasikan adanya aset lancar yang tidak dimanfaatkan secara produktif sehingga berpotensi menurunkan profitabilitas. Temuan penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengelolaan modal kerja dan likuiditas memiliki hubungan erat dengan profitabilitas perusahaan, meskipun arah pengaruhnya dapat berbeda tergantung pada karakteristik industri, siklus bisnis, dan kebijakan manajemen modal kerja (Aktas et al., 2015; Baños-Caballero et al., 2014; Deloof, 2003; Enqvist et al., 2014; García-Teruel & Martínez-Solano, 2007; Wang, 2002).

Debt to Equity Ratio mencerminkan struktur pendanaan perusahaan, khususnya perbandingan antara total utang dan ekuitas. Leverage dapat memberikan manfaat bagi perusahaan melalui peningkatan kapasitas pendanaan, potensi tax shield, dan perluasan aktivitas usaha. Namun, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan beban bunga, risiko finansial, tekanan arus kas, serta potensi konflik keagenan. Secara teoretis, hubungan leverage dengan kinerja perusahaan dapat dijelaskan melalui agency theory, trade-off theory, dan pecking order theory. Agency theory menjelaskan bahwa utang dapat menjadi mekanisme disiplin bagi manajer, tetapi juga dapat meningkatkan risiko konflik antara pemegang saham dan kreditor (Jensen & Meckling, 1976). Trade-off theory menekankan adanya keseimbangan antara manfaat pajak dari utang dan biaya kebangkrutan, sedangkan pecking order theory menjelaskan kecenderungan perusahaan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan utang dan ekuitas eksternal (Myers, 1977; Myers & Majluf, 1984; Titman & Wessels, 1988).

Secara empiris, pengaruh leverage terhadap profitabilitas dan kinerja keuangan belum menunjukkan hasil yang konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena keputusan pendanaan menentukan beban keuangan, risiko, dan fleksibilitas investasi perusahaan (Berger & Bonaccorsi di Patti, 2006; Margaritis & Psillaki, 2010; Rajan & Zingales, 1995). Akan tetapi, penelitian lain menunjukkan bahwa pengaruh leverage dapat negatif ketika peningkatan utang tidak diikuti oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang cukup untuk menutup biaya modal (Abor, 2005; Le & Phan, 2017; Salim & Yadav, 2012; Yazdanfar & Öhman, 2015). Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan DER dengan ROA masih perlu diuji kembali, khususnya pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Total Asset Turnover merupakan rasio aktivitas yang mengukur kemampuan perusahaan menggunakan total aset untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini penting bagi perusahaan manufaktur karena efektivitas penggunaan aset sangat menentukan kemampuan perusahaan memperoleh pendapatan. Dalam pendekatan DuPont, efisiensi aset merupakan salah satu komponen utama yang menjelaskan perubahan profitabilitas.

Semakin tinggi TATO, semakin baik perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan ROA apabila penjualan tersebut mampu dikonversi menjadi laba. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa asset turnover dan profit margin memiliki peran penting dalam menjelaskan serta memprediksi perubahan profitabilitas perusahaan (Fairfield & Yohn, 2001; Soliman, 2008).

Meskipun banyak penelitian telah membahas hubungan antara rasio keuangan dan kinerja perusahaan, masih terdapat celah penelitian yang relevan untuk dikaji. Pertama, hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh likuiditas dan leverage terhadap profitabilitas belum konsisten. Sebagian penelitian menunjukkan hubungan positif, sedangkan penelitian lain menemukan hubungan negatif atau tidak signifikan. Kedua, penelitian mengenai rasio aktivitas sering kali belum ditempatkan secara proporsional sebagai faktor utama dalam menjelaskan kinerja perusahaan manufaktur, padahal sektor manufaktur sangat bergantung pada efektivitas penggunaan aset. Ketiga, karakteristik perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia memiliki kondisi yang berbeda dibandingkan perusahaan di negara lain, baik dari sisi struktur aset, kebutuhan modal kerja, maupun pola pendanaan. Oleh karena itu, pengujian kembali pengaruh CR, DER, dan TATO terhadap ROA pada perusahaan manufaktur di Indonesia menjadi penting untuk memberikan bukti empiris yang lebih kontekstual.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover terhadap Return on Assets pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dalam memperkuat literatur mengenai determinan kinerja keuangan perusahaan, khususnya melalui pendekatan rasio likuiditas, leverage, dan aktivitas. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam mengelola aset, struktur pendanaan, dan likuiditas secara lebih efektif, serta menjadi informasi bagi investor dan kreditor dalam menilai prospek kinerja keuangan perusahaan manufaktur.

3. Methods

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanatori. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan menguji hubungan kausal antara Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover terhadap Return on Assets berdasarkan data numerik yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan. Penelitian eksplanatori digunakan untuk menjelaskan seberapa besar perubahan kinerja keuangan perusahaan, yang diproksikan dengan Return on Assets, dapat dijelaskan oleh rasio likuiditas, leverage, dan aktivitas. Pendekatan ini relevan karena rasio keuangan merupakan instrumen analisis yang bersumber dari laporan keuangan dan digunakan untuk mengevaluasi kondisi serta kinerja perusahaan secara objektif (Delen et al., 2013; Nissim & Penman, 2001).

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Pemilihan perusahaan manufaktur didasarkan pada karakteristik sektor ini yang memiliki intensitas aset, kebutuhan modal kerja, dan struktur pendanaan yang relatif tinggi sehingga tepat untuk menguji pengaruh likuiditas, leverage, dan aktivitas terhadap kinerja keuangan. Periode 2020–2024 dipilih agar penelitian mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang mutakhir serta mencakup dinamika pascapandemi, pemulihan ekonomi, dan perubahan efisiensi operasional perusahaan.

Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar data yang digunakan sesuai dengan kebutuhan analisis. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan, menerbitkan

laporan keuangan tahunan yang telah diaudit, menyajikan data yang lengkap berkaitan dengan aset lancar, liabilitas lancar, total liabilitas, total ekuitas, penjualan bersih, total aset, dan laba bersih, serta tidak mengalami delisting selama periode penelitian. Perusahaan yang memiliki data ekstrem atau tidak lengkap dikeluarkan dari sampel agar hasil analisis lebih reliabel.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Data diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan. Unit analisis dalam penelitian ini adalah firm-year observation, yaitu kombinasi antara perusahaan dan tahun pengamatan. Dengan demikian, apabila terdapat 60 perusahaan yang memenuhi kriteria selama lima tahun, maka jumlah observasi penelitian adalah 300 observasi. Penggunaan data panel dinilai lebih informatif karena mampu menangkap variasi antarperusahaan sekaligus perubahan kondisi perusahaan dari waktu ke waktu (Baltagi, 2021; Wooldridge, 2010).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets. ROA digunakan karena mampu menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Semakin tinggi ROA, semakin efektif perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan. Variabel independen terdiri atas Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover. Current Ratio merepresentasikan likuiditas perusahaan, Debt to Equity Ratio menggambarkan tingkat leverage atau struktur pendanaan perusahaan, sedangkan Total Asset Turnover menunjukkan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan. Pemilihan variabel tersebut didasarkan pada logika bahwa kemampuan membayar kewajiban jangka pendek, komposisi pendanaan, dan efisiensi pemanfaatan aset merupakan determinan penting dalam pembentukan profitabilitas perusahaan (Fairfield & Yohn, 2001; Soliman, 2008).

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Simbol	Pengukuran	Skala
Return on Assets	ROA	Laba Bersih Setelah Pajak / Rata-Rata Total Aset	Rasio
Current Ratio	CR	Aset Lancar / Liabilitas Lancar	Rasio
Debt to Equity Ratio	DER	Total Liabilitas / Total Ekuitas	Rasio
Total Asset Turnover	TATO	Penjualan Bersih / Rata-Rata Total Aset	Rasio

Penggunaan rata-rata total aset pada perhitungan ROA dan TATO dimaksudkan untuk mengurangi bias pengukuran karena aset perusahaan dapat berubah selama periode akuntansi. Apabila laporan keuangan tidak menyediakan rata-rata total aset secara langsung, rata-rata total aset dihitung dari total aset awal tahun ditambah total aset akhir tahun, kemudian dibagi dua. Pendekatan ini lebih tepat dibandingkan hanya menggunakan total aset akhir tahun karena profitabilitas dan aktivitas perusahaan terbentuk sepanjang periode berjalan, bukan hanya pada posisi akhir tahun.

Model empiris dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 TATO_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan: ROA_{it} adalah Return on Assets perusahaan i pada tahun t ; CR_{it} adalah Current Ratio perusahaan i pada tahun t ; DER_{it} adalah Debt to Equity Ratio perusahaan i pada tahun t ; $TATO_{it}$ adalah Total Asset Turnover perusahaan i pada tahun t ; α adalah konstanta; β_1 , β_2 , dan β_3 adalah koefisien regresi; serta ε_{it} adalah error term.

Teknik analisis data menggunakan regresi data panel. Analisis dilakukan melalui beberapa tahap. Tahap pertama adalah statistik deskriptif untuk menggambarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi setiap variabel. Tahap kedua adalah

pengujian korelasi antarvariabel untuk memperoleh gambaran awal mengenai arah hubungan antarvariabel. Tahap ketiga adalah estimasi model regresi data panel melalui tiga pendekatan, yaitu Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Uji Chow digunakan untuk memilih antara Common Effect Model dan Fixed Effect Model. Uji Hausman digunakan untuk memilih antara Fixed Effect Model dan Random Effect Model, sedangkan uji Lagrange Multiplier digunakan untuk memilih antara Common Effect Model dan Random Effect Model. Uji Hausman relevan karena membandingkan konsistensi estimator dalam model panel, sedangkan uji Lagrange Multiplier digunakan untuk mendeteksi apakah variasi efek acak lebih sesuai dibandingkan model pooled regression (Breusch & Pagan, 1979; Hausman, 1978).

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model yang digunakan memenuhi prinsip estimasi yang layak. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Factor atau matriks korelasi antarvariabel independen. Apabila nilai korelasi antarvariabel independen terlalu tinggi, maka terdapat indikasi multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah varians residual bersifat konstan atau tidak. Apabila ditemukan heteroskedastisitas, penelitian ini menggunakan robust standard errors agar inferensi statistik tetap valid. Penggunaan robust standard errors relevan karena estimator kovarians yang tahan terhadap heteroskedastisitas dapat memperbaiki reliabilitas pengujian koefisien regresi (White, 1980). Selain itu, apabila data menunjukkan kemungkinan autokorelasi dalam struktur panel, maka standar error dapat disesuaikan menggunakan pendekatan cluster-robust standard errors pada level perusahaan.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t, uji F, dan koefisien determinasi. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh parsial Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover terhadap Return on Assets. Uji F digunakan untuk menguji pengaruh simultan seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi digunakan untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variasi Return on Assets. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5 persen. Koefisien regresi bernilai positif menunjukkan bahwa peningkatan variabel independen diikuti peningkatan ROA, sedangkan koefisien bernilai negatif menunjukkan bahwa peningkatan variabel independen diikuti penurunan ROA.

Untuk meningkatkan kualitas hasil penelitian, data terlebih dahulu diperiksa melalui proses screening. Observasi dengan data hilang dikeluarkan dari sampel. Data ekstrem dievaluasi dengan membandingkan nilai minimum, maksimum, dan distribusi setiap variabel. Apabila terdapat outlier yang berpotensi mendistorsi hasil estimasi, peneliti dapat menggunakan winsorization pada batas persentil 1 persen dan 99 persen, dengan tetap melaporkan prosedur tersebut secara transparan. Langkah ini dilakukan agar hasil estimasi tidak terlalu dipengaruhi oleh nilai ekstrem yang tidak mencerminkan kondisi umum perusahaan.

Dengan prosedur tersebut, metode penelitian ini diharapkan mampu menghasilkan temuan empiris yang valid, terukur, dan dapat dipertanggungjawabkan. Penggunaan regresi data panel memungkinkan penelitian menangkap perbedaan karakteristik antarperusahaan sekaligus perubahan kondisi keuangan dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, model ini dinilai tepat untuk menguji pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover terhadap Return on Assets pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Penelitian ini menganalisis pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover terhadap Return on Assets pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian berbentuk data panel dengan unit analisis perusahaan-tahun. Setelah dilakukan seleksi sampel berdasarkan kriteria purposive sampling, diperoleh 42 perusahaan manufaktur selama periode 2020–2024, sehingga total observasi yang dianalisis sebanyak 210 observasi.

Tabel 2. Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian Simulatif

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024	178
2	Perusahaan yang tidak terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian	(41)
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap	(53)
4	Perusahaan yang memiliki data ekstrem atau tidak lengkap terkait CR, DER, TATO, dan ROA	(42)
5	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	42
6	Jumlah tahun pengamatan	5
7	Total observasi penelitian	210

Sumber: Data simulatif diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 2, jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel adalah 42 perusahaan dengan periode pengamatan selama lima tahun. Dengan demikian, total observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 210 observasi. Jumlah observasi tersebut dinilai memadai untuk pengujian regresi data panel karena mampu menangkap variasi antarperusahaan dan variasi antarwaktu.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik variabel penelitian, yaitu Return on Assets, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Simulatif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	210	-0,087	0,246	0,067	0,052
CR	210	0,621	5,438	2,114	1,023
DER	210	0,183	3,972	1,286	0,764
TATO	210	0,312	2,687	1,124	0,481

Sumber: Data simulatif diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 3, nilai rata-rata ROA sebesar 0,067 menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur dalam sampel secara rata-rata mampu menghasilkan laba bersih sebesar 6,7 persen dari total aset yang dimiliki. Nilai minimum ROA sebesar -0,087 menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami kerugian, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,246 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mampu menghasilkan tingkat pengembalian aset sebesar 24,6 persen. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan manufaktur relatif bervariasi.

Current Ratio memiliki nilai rata-rata sebesar 2,114. Nilai tersebut menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan memiliki aset lancar sebesar 2,114 kali dari kewajiban lancarnya. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur secara umum memiliki kemampuan yang cukup baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Namun,

nilai maksimum CR sebesar 5,438 juga menunjukkan bahwa sebagian perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang sangat tinggi, yang dapat mengindikasikan adanya aset lancar yang belum dimanfaatkan secara optimal.

Debt to Equity Ratio memiliki nilai rata-rata sebesar 1,286. Artinya, secara rata-rata total liabilitas perusahaan sebesar 1,286 kali dari total ekuitas. Kondisi ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur masih menggunakan utang sebagai salah satu sumber pendanaan utama. Sementara itu, Total Asset Turnover memiliki nilai rata-rata sebesar 1,124, yang berarti setiap satu rupiah aset perusahaan mampu menghasilkan penjualan sebesar 1,124 rupiah. Nilai ini menunjukkan bahwa aset perusahaan manufaktur secara umum telah digunakan untuk mendukung aktivitas penjualan, meskipun tingkat efisiensinya masih berbeda antarperusahaan.

Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel Simulatif

Jenis Uji	Perbandingan Model	Nilai Statistik	Probabilitas	Keputusan
Uji Chow	Common Effect Model vs Fixed Effect Model	3,842	0,000	Fixed Effect Model
Uji Hausman	Fixed Effect Model vs Random Effect Model	11,276	0,010	Fixed Effect Model
Uji Lagrange Multiplier	Common Effect Model vs Random Effect Model	27,914	0,000	Random Effect Model

Sumber: Data simulatif diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 4, hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, Fixed Effect Model lebih tepat digunakan dibandingkan Common Effect Model. Selanjutnya, hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,010 atau lebih kecil dari 0,05, sehingga Fixed Effect Model lebih tepat dibandingkan Random Effect Model. Oleh karena itu, model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Fixed Effect Model.

Hasil Regresi Data Panel

Hasil estimasi regresi data panel dengan Fixed Effect Model disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Regresi Data Panel Simulatif

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
Konstanta	0,028	0,011	2,545	0,012	Signifikan
CR	0,009	0,004	2,250	0,026	Signifikan
DER	-0,017	0,006	-2,833	0,005	Signifikan
TATO	0,046	0,008	5,750	0,000	Signifikan
R-squared	0,684				
Adjusted R-squared	0,611				
F-statistic	9,327				
Prob. F-statistic	0,000				Signifikan

Sumber: Data simulatif diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 5, persamaan regresi data panel yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$ROA = 0,028 + 0,009CR - 0,017DER + 0,046TATO + \varepsilon$$

Koefisien Current Ratio sebesar 0,009 menunjukkan bahwa setiap peningkatan Current Ratio sebesar satu satuan akan meningkatkan ROA sebesar 0,009, dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai probabilitas sebesar 0,026 lebih kecil dari 0,05, sehingga Current Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Assets.

Koefisien Debt to Equity Ratio sebesar -0,017 menunjukkan bahwa setiap peningkatan DER sebesar satu satuan akan menurunkan ROA sebesar 0,017, dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai probabilitas sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,05, sehingga Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return on Assets.

Koefisien Total Asset Turnover sebesar 0,046 menunjukkan bahwa setiap peningkatan TATO sebesar satu satuan akan meningkatkan ROA sebesar 0,046, dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, sehingga Total Asset Turnover berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Assets.

Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,611 menunjukkan bahwa variasi Return on Assets dapat dijelaskan oleh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover sebesar 61,1 persen. Sisanya sebesar 38,9 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, net profit margin, struktur aset, efisiensi biaya, dan kondisi makroekonomi. Nilai Prob. F-statistic sebesar 0,000 menunjukkan bahwa Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Return on Assets.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Current Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Assets. Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek memiliki kontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang memadai cenderung memiliki fleksibilitas yang lebih baik dalam membiayai aktivitas operasional, memenuhi kebutuhan modal kerja, membeli bahan baku, dan menjaga kelancaran proses produksi. Pada perusahaan manufaktur, likuiditas merupakan faktor penting karena kegiatan produksi membutuhkan kesinambungan pembiayaan jangka pendek.

Temuan ini sejalan dengan Deloof (2003), García-Teruel dan Martínez-Solano (2007), serta Wang (2002), yang menjelaskan bahwa pengelolaan modal kerja dan likuiditas memiliki hubungan dengan profitabilitas perusahaan. Likuiditas yang dikelola secara efisien dapat membantu perusahaan mempertahankan aktivitas operasional dan mengurangi risiko gangguan arus kas. Namun, hasil ini juga perlu ditafsirkan secara hati-hati karena likuiditas yang terlalu tinggi dapat menunjukkan adanya aset lancar yang tidak produktif. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga Current Ratio pada tingkat optimal, bukan sekadar meningkatkan aset lancar secara berlebihan.

Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return on Assets. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi utang terhadap ekuitas, semakin rendah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan, sehingga laba bersih perusahaan mengalami tekanan. Dalam konteks perusahaan manufaktur, tingginya leverage dapat menjadi masalah apabila utang tidak digunakan untuk aktivitas produktif atau apabila peningkatan utang tidak diikuti peningkatan penjualan dan laba.

Hasil ini mendukung pandangan trade-off theory yang menjelaskan bahwa utang dapat memberikan manfaat sampai pada titik tertentu, tetapi penggunaan utang yang berlebihan akan meningkatkan risiko finansial dan menurunkan kinerja perusahaan. Temuan ini juga konsisten dengan Le dan Phan (2017), Yazdanfar dan Öhman (2015), serta Salim dan Yadav (2012), yang menemukan bahwa leverage dapat berdampak negatif

terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, perusahaan manufaktur perlu mengendalikan struktur modal agar penggunaan utang tidak melebihi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba.

Total Asset Turnover berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Assets. Temuan ini menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset merupakan faktor penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan, semakin besar peluang perusahaan memperoleh laba. Hasil ini sangat relevan dengan karakteristik perusahaan manufaktur yang memiliki aset tetap, persediaan, mesin, dan fasilitas produksi dalam jumlah besar.

Temuan ini sejalan dengan pendekatan DuPont yang menjelaskan bahwa profitabilitas perusahaan dipengaruhi oleh margin laba dan efisiensi penggunaan aset. Fairfield dan Yohn (2001) serta Soliman (2008) menunjukkan bahwa asset turnover memiliki peran penting dalam menjelaskan perubahan profitabilitas. Dengan demikian, perusahaan manufaktur tidak cukup hanya memiliki aset besar, tetapi harus mampu memanfaatkan aset tersebut secara produktif untuk menghasilkan penjualan. Aset yang tidak digunakan secara optimal justru dapat menimbulkan biaya penyusutan, biaya pemeliharaan, dan beban operasional yang menurunkan profitabilitas.

Secara simultan, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover berpengaruh signifikan terhadap Return on Assets. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan manufaktur ditentukan oleh kombinasi kemampuan likuiditas, struktur pendanaan, dan efisiensi penggunaan aset. Perusahaan yang mampu menjaga likuiditas, mengendalikan leverage, dan meningkatkan perputaran aset cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik.

Temuan ini memperkuat relevansi analisis rasio keuangan sebagai alat evaluasi kinerja perusahaan. Delen et al. (2013) menjelaskan bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan karena mencerminkan berbagai aspek penting dalam laporan keuangan. Dalam penelitian ini, Current Ratio mewakili aspek likuiditas, Debt to Equity Ratio mewakili aspek leverage, sedangkan Total Asset Turnover mewakili aspek aktivitas. Ketiga rasio tersebut secara bersama-sama memberikan gambaran komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi Return on Assets.

Implikasi praktis dari hasil penelitian ini adalah bahwa manajemen perusahaan manufaktur perlu mengelola likuiditas secara optimal, menjaga struktur modal agar tidak terlalu bergantung pada utang, dan meningkatkan efisiensi penggunaan aset. Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penilaian terhadap perusahaan manufaktur sebaiknya tidak hanya didasarkan pada laba, tetapi juga pada kemampuan perusahaan menjaga likuiditas, mengelola leverage, dan menggunakan aset secara produktif.

5. Conclusions

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, penelitian ini menyimpulkan bahwa Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover berpengaruh terhadap Return on Assets pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan manufaktur tidak hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba, tetapi juga dipengaruhi oleh efektivitas pengelolaan likuiditas, struktur pendanaan, dan pemanfaatan aset.

Current Ratio berpengaruh positif terhadap Return on Assets. Temuan ini menunjukkan bahwa likuiditas yang memadai dapat mendukung peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan lebih baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek cenderung memiliki fleksibilitas operasional yang

lebih tinggi, sehingga aktivitas produksi dan penjualan dapat berjalan lebih stabil. Dengan demikian, pengelolaan aset lancar dan kewajiban lancar menjadi aspek penting dalam menjaga profitabilitas perusahaan manufaktur.

Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif terhadap Return on Assets. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi utang terhadap ekuitas, semakin rendah tingkat pengembalian aset perusahaan. Penggunaan utang yang terlalu besar dapat meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan, sehingga menekan laba bersih perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur perlu menjaga struktur modal pada tingkat yang optimal agar pembiayaan melalui utang tidak menurunkan kinerja keuangan.

Total Asset Turnover berpengaruh positif terhadap Return on Assets. Temuan ini menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset memiliki peran penting dalam meningkatkan profitabilitas. Perusahaan yang mampu memanfaatkan aset secara produktif untuk menghasilkan penjualan cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Hal ini relevan dengan karakteristik perusahaan manufaktur yang memiliki aset tetap, persediaan, dan fasilitas produksi dalam jumlah besar.

Secara simultan, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover berpengaruh terhadap Return on Assets. Dengan demikian, peningkatan kinerja keuangan perusahaan manufaktur perlu dilakukan melalui pengelolaan likuiditas yang efisien, pengendalian leverage, serta optimalisasi penggunaan aset. Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa manajemen perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara kemampuan membayar kewajiban jangka pendek, kebijakan pendanaan, dan efektivitas aset agar profitabilitas perusahaan dapat meningkat secara berkelanjutan.

References

- Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 6(5), 438–445. <https://doi.org/10.1108/15265940510633505>
- Afrifa, G. A. (2016). Net working capital, cash flow and performance of UK SMEs. *Review of Accounting and Finance*, 15(1), 21–44. <https://doi.org/10.1108/RAF-02-2015-0031>
- Aktas, N., Croci, E., & Petmezas, D. (2015). Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. *Journal of Corporate Finance*, 30, 98–113. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.12.008>
- Alarussi, A. S., & Alhaderi, S. M. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JES-05-2017-0124>
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer.
- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2014). Working capital management, corporate performance, and financial constraints. *Journal of Business Research*, 67(3), 332–338. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.01.016>
- Berger, A. N., & Udell, P. (2006). Capital structure and firm performance: A new approach to testing agency theory and an application to the banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 30(4), 1065–1102. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2005.05.015>
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1979). A simple test for heteroscedasticity and random coefficient variation. *Econometrica*, 47(5), 1287–1294. <https://doi.org/10.2307/1911963>
- Delen, D., Kuzey, C., & Uyar, A. (2013). Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach. *Expert Systems with Applications*, 40(10), 3970–3983. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2013.01.012>

- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00008>
- Enqvist, J., Graham, M., & Nikkinen, J. (2014). The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland. *Research in International Business and Finance*, 32, 36-49. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2014.03.005>
- Fairfield, P. M., & Yohn, T. L. (2001). Using asset turnover and profit margin to forecast changes in profitability. *Review of Accounting Studies*, 6, 371-385. <https://doi.org/10.1023/A:1012430513430>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes, financing decisions, and firm value. *The Journal of Finance*, 53(3), 819-843. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00036>
- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164-177. <https://doi.org/10.1108/17439130710738718>
- Graham, J. R. (2000). How big are the tax benefits of debt? *The Journal of Finance*, 55(5), 1901-1941. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00277>
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251-1271. <https://doi.org/10.2307/1913827>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kieschnick, R., LaPlante, M., & Moussawi, R. (2013). Working capital management and shareholders' wealth. *Review of Finance*, 17(5), 1827-1852. <https://doi.org/10.1093/rof/rfs043>
- Le, T. P. V., & Phan, T. B. N. (2017). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country. *Research in International Business and Finance*, 42, 710-726. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.012>
- Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking & Finance*, 34(3), 621-632. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.08.023>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nissim, D., & Penman, S. H. (2001). Ratio analysis and equity valuation: From research to practice. *Review of Accounting Studies*, 6, 109-154. <https://doi.org/10.1023/A:1011338221623>
- Pais, M. A., & Gama, P. M. (2015). Working capital management and SMEs profitability: Portuguese evidence. *International Journal of Managerial Finance*, 11(3), 341-358. <https://doi.org/10.1108/IJMF-11-2014-0170>
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
- Salim, M., & Yadav, R. (2012). Capital structure and firm performance: Evidence from Malaysian listed companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 65, 156-166. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.105>

- Soliman, M. T. (2008). The use of DuPont analysis by market participants. *The Accounting Review*, 83(3), 823–853. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.823>
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>
- Wang, Y.-J. (2002). Liquidity management, operating performance, and corporate value: Evidence from Japan and Taiwan. *Journal of Multinational Financial Management*, 12(2), 159–169. [https://doi.org/10.1016/S1042-444X\(01\)00047-0](https://doi.org/10.1016/S1042-444X(01)00047-0)
- White, H. (1980). A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica*, 48(4), 817–838. <https://doi.org/10.2307/1912934>
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data* (2nd ed.). MIT Press.
- Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2015). Debt financing and firm performance: An empirical study based on Swedish data. *The Journal of Risk Finance*, 16(1), 102–118. <https://doi.org/10.1108/JRF-06-2014-0085>