

Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover dan Stock Return Perusahaan Energi

Krismonika Hidayat¹, Mardiana R², Widyadhana Candraningtias³

*Prodi Manajemen, Fakultas Ilmu Manajemen dan Bisnis, Universitas Dinamika Bangsa^{1,2,3,4}
Jl. Jend Sudirman, The Hok, Kota Jambi, Indonesia
E-mail Penulis korespondensi: krismonikahidayat@unama.ac.id*

Abstract

Stock returns are one of the indicators investors use to assess investment performance and are therefore influenced by a company's fundamental conditions. This study aims to analyze the effects of the Debt-to-Equity Ratio (DER) and Total Asset Turnover (TATO) on stock returns for energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2015–2023 period. This study employs a quantitative approach using secondary data obtained from financial statements and stock prices of six energy sector companies selected through purposive sampling, resulting in 54 observations. The data were analyzed using panel data regression with the assistance of EViews 12 software. The results indicate that, when analyzed individually, the DER does not have a significant effect on stock returns, while the TATO also does not have a significant effect on stock returns. Simultaneously, neither DER nor TATO has a significant effect on stock returns. The coefficient of determination value of 0.000414 indicates that variations in stock returns are largely influenced by factors outside the research model. This study concludes that leverage and asset efficiency have not been able to explain changes in stock returns for energy sector companies during the study period.

Keywords: debt to equity ratio, energy sector, stock returns, total asset turnover

Abstrak

Stock return merupakan salah satu indikator yang digunakan investor dalam menilai kinerja investasi sehingga dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) terhadap Stock Return pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan harga saham enam perusahaan sektor energi yang dipilih melalui teknik purposive sampling sehingga diperoleh 54 observasi. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan software EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial DER tidak berpengaruh signifikan terhadap stock return, sedangkan TATO juga tidak berpengaruh signifikan terhadap stock return. Secara simultan, DER dan TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap stock return. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,000414 menunjukkan bahwa variasi stock return lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Penelitian ini menyimpulkan bahwa leverage dan efisiensi penggunaan aset belum mampu menjelaskan perubahan stock return pada perusahaan sektor energi selama periode penelitian.

Kata kunci: debt to equity ratio, sektor energi, stock return, total asset turnover

1. Pendahuluan

Pasar modal merupakan salah satu instrumen penting dalam sistem keuangan yang berperan sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan sekaligus sebagai alternatif investasi bagi masyarakat. Tujuan utama investor dalam

Krismonika Hidayat, dkk, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover dan Stock Return Perusahaan Energi. Universitas Dinamika Bangsa, JUMANAGE Volume 5 Nomor 2 Juli 2026 737

Jurnal Ilmu Manajemen dan Kewirausahaan (JUMANAGE)
Disebarluaskan dengan lisensi *Creative Commons Attribution 4.0 International License*
<https://doi.org/10.33998/jumanage.2026.5.2.2959>

berinvestasi adalah memperoleh stock return, sehingga kemampuan dalam mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi return saham menjadi aspek penting dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi mengenai kondisi fundamental perusahaan menjadi salah satu pertimbangan utama investor dalam menilai prospek perusahaan dan risiko investasi (Rahman & Shaha, 2023; Satoto et al., 2023).

Dalam perspektif Signaling Theory, laporan keuangan berfungsi sebagai media penyampaian informasi mengenai kondisi dan prospek perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Semakin berkualitas sinyal yang disampaikan perusahaan, semakin besar peluang investor merespons informasi tersebut melalui perubahan harga maupun stock return (Zheng et al., 2021). Salah satu sektor yang menarik untuk dikaji adalah sektor energi, mengingat sektor ini memiliki peran strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia sekaligus menghadapi tingkat volatilitas yang relatif tinggi. Fluktuasi harga minyak dan batu bara dunia, konflik geopolitik, transisi menuju energi berkelanjutan, serta perubahan kebijakan energi nasional menyebabkan kinerja keuangan dan harga saham perusahaan energi menjadi lebih sensitif dibandingkan sektor lainnya. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa perubahan harga komoditas energi dan kondisi makroekonomi berpengaruh terhadap profitabilitas, valuasi perusahaan, serta pergerakan saham perusahaan energi. Namun demikian, peningkatan profitabilitas tidak selalu diikuti oleh peningkatan valuasi pasar karena investor juga mempertimbangkan risiko pasar dan ketidakpastian ekonomi (Basdekis et al., 2024; Hanitha et al., 2024). Oleh karena itu, investor memerlukan indikator fundamental yang mampu menggambarkan kondisi keuangan, ketahanan perusahaan terhadap fluktuasi harga komoditas, serta efisiensi operasional sebagai dasar dalam mengevaluasi prospek investasi perusahaan energi.

Dua rasio keuangan yang banyak digunakan dalam mengevaluasi kondisi fundamental perusahaan adalah Debt to Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO). DER mencerminkan tingkat penggunaan utang dibandingkan dengan modal sendiri dalam struktur pendanaan perusahaan. Tingginya DER dapat meningkatkan risiko keuangan sehingga dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh investor, meskipun penggunaan utang secara optimal juga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat *tax shield* (Jeda et al., 2023; Satoto et al., 2023). Sementara itu, TATO menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi nilai TATO menunjukkan semakin efisien perusahaan mengelola asetnya sehingga diharapkan mampu meningkatkan kinerja operasional dan memberikan sinyal positif kepada investor. Namun demikian, efektivitas kedua rasio tersebut dalam menjelaskan stock return masih dipengaruhi oleh karakteristik industri, kondisi makroekonomi, perubahan harga komoditas, serta sentimen pasar (Juliani et al., 2023; Wijaya, 2021).

Berbagai penelitian terdahulu masih menunjukkan research gap mengenai pengaruh DER dan TATO terhadap stock return. Beberapa penelitian menemukan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap stock return karena meningkatnya risiko finansial perusahaan (Satoto et al., 2023; Siregar & Sihombing, 2020; Wijaya, 2021). Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan karena keputusan investasi dipengaruhi oleh berbagai faktor lain di luar struktur modal perusahaan (Juliyani & Gularso, 2023; Lubis et al., 2022).

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini difokuskan pada enam perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu PT AKR Corporindo Tbk (AKRA), PT Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA), PT Elnusa Tbk (ELSA), PT Resource Alam Indonesia Tbk (KKG), PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC), dan PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) selama periode 2015–2023, sehingga menghasilkan 54 observasi data panel. Pemilihan perusahaan tersebut didasarkan pada ketersediaan laporan keuangan dan data harga saham secara konsisten selama periode penelitian. Selain mewakili berbagai subsektor energi, perusahaan-perusahaan tersebut juga memiliki karakteristik yang berbeda dalam struktur modal, aktivitas operasional, dan respons terhadap perubahan harga komoditas energi, sehingga memberikan konteks yang relevan untuk menguji kembali pengaruh DER dan TATO terhadap stock return. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai determinan stock return dalam perspektif Signaling Theory, khususnya pada sektor energi di Indonesia, sekaligus memberikan implikasi praktis bagi investor dalam mengevaluasi informasi leverage dan efisiensi penggunaan aset sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

2. Metodologi

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal (*causal research*) untuk menganalisis pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) terhadap *Stock Return* (SR) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu menguji hubungan antarvariabel secara empiris menggunakan analisis statistik, sedangkan penggunaan regresi data panel memungkinkan analisis variasi data secara lintas perusahaan (*cross-section*) dan antarwaktu (*time series*) sehingga menghasilkan estimasi yang lebih efisien dibandingkan data *cross-section* atau *time series* secara terpisah (Juliani et al., 2023; Matsani, 2024).

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015–2023. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria:

- (1) Perusahaan terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian;
- (2) Menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap;
- (3) Memiliki data harga saham yang tersedia secara konsisten;
- (4) Memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh enam perusahaan sebagai sampel, yaitu PT AKR Corporindo Tbk (AKRA), PT Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA), PT Elnusa Tbk (ELSA), PT Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI), PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC), dan PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS). Dengan periode pengamatan selama sembilan tahun 2015–2023, penelitian ini menghasilkan 54 observasi data panel.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Stock Return* (SR), sedangkan variabel independen terdiri atas Debt to Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO). *Stock Return* diukur berdasarkan perubahan harga saham selama periode pengamatan, DER diukur menggunakan perbandingan antara total liabilitas dan total ekuitas sebagai indikator struktur modal, sedangkan TATO diukur menggunakan perbandingan antara penjualan bersih dan total aset sebagai indikator efisiensi penggunaan aset. Ketiga variabel tersebut merupakan indikator fundamental yang banyak digunakan dalam penelitian mengenai kinerja saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Fauziyah & Djamaluddin, 2021; Giuliani et al., 2023; Noor Salim & Prasetya, 2022; Sitohang et al., 2019; Tamrin et al., 2022).

Analisis data dilakukan menggunakan *Software EViews 12* dengan metode regresi data panel. Pendekatan regresi data panel banyak digunakan dalam penelitian pasar modal karena mampu mengakomodasi heterogenitas antarperusahaan dan perubahan data selama periode penelitian sehingga menghasilkan estimasi parameter yang lebih akurat (Matsani, 2024; Sitohang et al., 2019; Sumani, 2020).

2.1 Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Stock Return (SR)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu indikator struktur modal yang mencerminkan proporsi penggunaan utang terhadap modal sendiri. Dalam Trade-off Theory, penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat tax shield, tetapi pada saat yang sama juga meningkatkan risiko kebangkrutan (*financial distress*) dan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*). Oleh karena itu, perusahaan diharapkan mampu menentukan tingkat leverage yang optimal sehingga manfaat penggunaan utang lebih besar dibandingkan biaya yang ditimbulkannya (Baule, 2018).

Secara teoritis, perubahan Debt to Equity Ratio (DER) dapat memengaruhi stock return melalui perubahan biaya modal, risiko perusahaan, dan persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Peningkatan leverage yang dikelola secara optimal berpotensi meningkatkan nilai perusahaan karena adanya manfaat pajak, sedangkan penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko gagal bayar sehingga menurunkan nilai perusahaan dan return saham (Baidoo, 2022; Baule, 2018; Mensah et al., 2025). Meskipun demikian, hubungan antara DER dan stock return belum menunjukkan hasil yang konsisten. Trade-off Theory menjelaskan bahwa leverage memengaruhi nilai perusahaan dan return saham, sedangkan Pecking Order Theory dan Market Timing Theory menunjukkan bahwa perubahan harga saham juga dapat memengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Dengan demikian, hubungan antara DER dan

stock return bersifat dinamis dan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, sektor industri, serta kondisi pasar (Awaliyah et al., 2021; Sharma, 2018).

Berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa pengaruh DER terhadap stock return berbeda-beda antarnegara, sektor, dan periode penelitian. Perbedaan tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, struktur aset, kebijakan perpajakan, dan tingkat risiko perusahaan. Oleh karena itu, pengujian kembali hubungan antara Debt to Equity Ratio (DER) dan stock return pada perusahaan sektor energi di Indonesia menjadi penting untuk memperoleh bukti empiris yang sesuai dengan karakteristik industri dan kondisi pasar modal Indonesia (MORANG'A et al., 2024).

H1: Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap Stock Return (SR)

2.2 Total Asset Turnover (TATO) terhadap Stock Return (SR)

Total Asset Turnover (TATO) merupakan rasio aktivitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset untuk menghasilkan penjualan sehingga menjadi indikator efisiensi penggunaan aset. Semakin tinggi nilai TATO menunjukkan semakin efektif perusahaan mengelola aset yang dimiliki, sehingga dapat memberikan sinyal positif mengenai prospek kinerja perusahaan kepada investor (Gunawan & Alpi, 2023; Islamiyati & Faruqi, 2023; Ismanto & Indayanti, 2021).

Secara empiris, hubungan antara TATO dan stock return maupun harga saham masih menunjukkan hasil yang beragam. Sejumlah penelitian menemukan bahwa TATO berpengaruh positif terhadap harga saham, stock return, maupun nilai perusahaan karena efisiensi penggunaan aset meningkatkan kepercayaan investor dan prospek keuntungan perusahaan (Hasna, 2019; Tiffany & Sufiyati, 2023). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa pengaruh TATO dapat menjadi tidak signifikan bahkan negatif setelah dikombinasikan dengan variabel fundamental lainnya, seperti Current Ratio (CR) dan Debt to Equity Ratio (DER), serta dipengaruhi oleh karakteristik sektor, periode penelitian, dan model analisis yang digunakan (Immanuel & Susanti, 2023; Suzan & Putri, 2023).

Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian terdahulu, Total Asset Turnover (TATO) tetap dipandang sebagai salah satu indikator fundamental yang penting dalam menilai efisiensi operasional perusahaan. Meskipun demikian, pengaruh TATO terhadap stock return belum menunjukkan konsistensi pada berbagai penelitian sehingga masih diperlukan pengujian empiris pada sektor dan periode yang berbeda, termasuk pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H2: Total Asset Turnover (TATO) berpengaruh signifikan terhadap Stock Return (SR)

2.3 Debt to Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) terhadap Stock Return.

Keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada satu indikator keuangan, tetapi merupakan hasil evaluasi terhadap berbagai informasi fundamental perusahaan, seperti struktur modal, efisiensi penggunaan aset, profitabilitas, dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Informasi tersebut menjadi dasar bagi investor dalam menilai prospek perusahaan, sehingga memengaruhi persepsi pasar, nilai perusahaan, dan stock return (Muñoz et al., 2021; Pera, 2023).

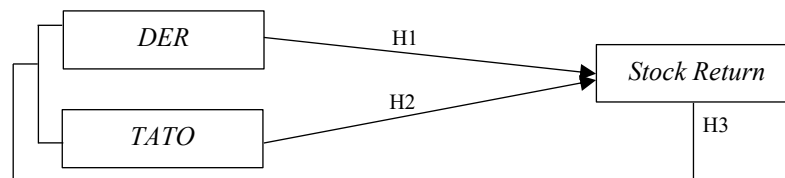
Berbagai penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang optimal dan pengelolaan aset yang efisien mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui penurunan biaya modal, peningkatan kinerja keuangan, dan penciptaan nilai ekonomi (Economic Value Added/EVA). Kondisi tersebut memberikan sinyal positif kepada investor sehingga dapat meningkatkan minat investasi dan berdampak pada perubahan harga maupun stock return (Choque et al., 2023).

Meskipun demikian, hubungan antara informasi fundamental perusahaan dan stock return tidak selalu bersifat langsung. Efektivitas pengaruhnya dipengaruhi oleh bagaimana pasar menginterpretasikan informasi, efisiensi pasar dalam menyerap informasi, serta karakteristik perusahaan dan kondisi ekonomi. Oleh karena itu, analisis terhadap berbagai indikator fundamental secara simultan dinilai lebih mampu menjelaskan perilaku stock return dibandingkan penggunaan satu rasio keuangan secara terpisah (González, 2023; Riera et al., 2020).

H3: Debt to Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Stock Return.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada landasan teori dan penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

3. Hasil dan Analisis

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) terhadap Stock Return pada enam perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015–2023. Berdasarkan teknik purposive sampling, diperoleh 54 observasi data panel yang selanjutnya dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan software EViews 12.

3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	DER	TATO	Stock Return
Mean	1.241944	0.797815	0.169796
Median	1.015500	0.773000	0.008000
Maximum	3.922000	1.875000	2.572000
Minimum	0.169000	0.176000	-0.791000
Std. Dev.	0.935990	0.448291	0.666261
Skewness	1.449592	0.394808	1.787572
Observations	54	54	54

Sumber: Bloomberg (diolah)

Tabel 1 menunjukkan bahwa penelitian menggunakan 54 observasi yang terdiri atas enam perusahaan sektor energi selama periode 2015–2023. Variabel DER memiliki rata-rata 1,2419 dengan nilai minimum 0,1690 dan maksimum 3,9220, yang menunjukkan adanya perbedaan tingkat leverage antarperusahaan. Variabel TATO memiliki rata-rata 0,7978 dengan rentang 0,1760–1,8750, mengindikasikan efisiensi penggunaan aset yang relatif bervariasi namun lebih stabil dibandingkan DER. Sementara itu, Stock Return memiliki rata-rata 0,1698, dengan nilai minimum -0,7910 dan maksimum 2,5720, yang menunjukkan fluktuasi return saham yang cukup tinggi selama periode penelitian. Nilai standar deviasi Stock Return sebesar 0,6663 yang lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya mengindikasikan tingginya volatilitas return saham pada perusahaan sektor energi.

3.2 Uji Pemilihan Model Uji Chow

Berikut ini merupakan hasil dari Uji Chow Test pada variabel independent DER dan TATO terhadap Stock Return, menggunakan software E-Views 12 :

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.938652	(5,46)	0.1061
Cross-section Chi-square	10.325759	5	0.0665

Sumber: Output E-Views 12 (diolah)

Nilai probabilitas sebesar 0.0665 dengan tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5% maka dapat disimpulkan $0.0665 > 0,05$. Ini berarti model *Common effect model* (CEM) yang digunakan pada model ini.

3.3 Uji Lagrange Multiplier

Berikut ini merupakan hasil dari Uji Lagrange Multiplier pada variabel independent DER dan TATO terhadap Stock Return, menggunakan software E-Views 12 :

Tabel 3. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.168349	0.042138	0.210487
	(0.6816)	(0.8374)	(0.6464)
Honda	-0.410303	0.205276	-0.144976
	(0.6592)	(0.4187)	(0.5576)
King-Wu	-0.410303	0.205276	-0.194561
	(0.6592)	(0.4187)	(0.5771)
Standardized Honda	0.341816	0.441638	-2.946820
	(0.3662)	(0.3294)	(0.9984)
Standardized King-Wu	0.341816	0.441638	-2.964506
	(0.3662)	(0.3294)	(0.9985)
Gourieroux, et al.	--	--	0.042138
			(0.6635)

Sumber: Output E-Views 12 (diolah)

Nilai probabilitas sebesar 0.6816 dengan tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5% maka dapat disimpulkan $0.6816 > 0,05$. Ini berarti model *Common effect model* (CEM) yang digunakan pada model ini.

3.4 Uji Asumsi Klasik Uji Multikolinearitas

Berikut ini merupakan hasil dari Uji Multikolinearitas pada variabel independen DER dan TATO terhadap Stock Return, menggunakan software E-Views 12 :

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	DER	TATO
DER	1	-0.5686767178709462
TATO	-0.5686767178709462	1

Sumber: Output E-Views 12 (diolah)

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai korelasi antara variabel independen Debt to Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) sebesar -0,5687. Nilai tersebut $< 0,80$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antarvariabel independen dalam model penelitian.

3.5 Uji Heteroskedastisitas

Berikut ini merupakan hasil dari Uji Heteroskedastisitas pada variabel independen DER dan TATO terhadap Stock Return, menggunakan software E-Views 12 :

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.668442	0.234992	2.844531	0.0064
DER	-0.045822	0.087262	-0.525108	0.6018
TATO	-0.200170	0.182196	-1.098655	0.2771

Sumber: Output E-Views 12 (diolah)

Tabel 5 menunjukkan bahwa variabel Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,6018, sedangkan Total Asset Turnover (TATO) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2771. Kedua nilai tersebut $> 0,05$ yang berarti model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

3.6 Uji Hipotesis Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen, yaitu Debt to Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO), terhadap Stock Return secara parsial. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.144104	0.326254	0.441691	0.6606
DER	0.000728	0.121152	0.006012	0.9952
TATO	0.031070	0.252954	0.122828	0.9027

Sumber: Output E-Views 12 (diolah)

Hasil uji t menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) memiliki koefisien sebesar 0,000728 dengan nilai probabilitas 0,9952 ($> 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap Stock Return, sehingga H1 ditolak. Meskipun koefisien regresi bernilai positif, pengaruhnya sangat kecil dan tidak memiliki signifikansi statistik.

Selanjutnya, Total Asset Turnover (TATO) memiliki koefisien sebesar 0,031070 dengan nilai probabilitas 0,9027 ($> 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa TATO juga tidak berpengaruh signifikan terhadap Stock Return, sehingga H2 ditolak. Dengan demikian, tingkat efisiensi penggunaan aset belum mampu menjelaskan perubahan return saham pada perusahaan sektor energi selama periode penelitian.

3.7 Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah Debt to Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) secara simultan berpengaruh terhadap Stock Return. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji F

F-statistic	0.010555
Prob(F-statistic)	0.989503

Sumber: Output E-Views 12 (diolah)

Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F-statistic sebesar 0,010555 dengan Prob(F-statistic) sebesar 0,989503, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Stock Return.

3.8 Uji R Square (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen, yaitu Debt to Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO), dalam menjelaskan variasi Stock Return. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji R Square (R^2)

R-squared	0.000414
Adjusted R-squared	-0.038786

Sumber: Output E-Views 12 (diolah)

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai R-squared sebesar 0,000414, yang berarti Debt to Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) hanya mampu menjelaskan 0,0414% variasi Stock Return, sedangkan 99,9586% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Selain itu, nilai Adjusted R-squared sebesar -0,038786 menunjukkan bahwa setelah memperhitungkan jumlah variabel independen dan ukuran sampel, model regresi memiliki kemampuan yang sangat rendah dalam menjelaskan perubahan Stock Return.

4. Pembahasan

4.1 Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Stock Return

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Stock Return, dengan nilai koefisien sebesar 0,000728 dan nilai probabilitas 0,9952 > 0,05. Dengan demikian, H1 ditolak, yang berarti perubahan tingkat leverage perusahaan belum mampu menjelaskan perubahan return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015–2023. Sejalan dengan berbagai penelitian di Indonesia yang menyatakan bahwa investor lebih mempertimbangkan faktor lain seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan kondisi pasar dibandingkan tingkat leverage (Pahlevi & Anwar, 2023; Sonjaya & Muslim, 2023; Tomewi & Murdy, 2023; Yolanda & Utama, 2021). Hasil ini juga menunjukkan bahwa Trade-Off Theory belum sepenuhnya mampu menjelaskan hubungan leverage terhadap stock return, sedangkan Pecking Order Theory dan Market Timing Theory lebih relevan karena keputusan pendanaan dipengaruhi oleh preferensi pendanaan internal, kondisi pasar, dan sentimen investor (Machfiro et al., 2017; Syihab, 2018). Pada sektor energi, fluktuasi harga komoditas, kebijakan pemerintah, dan kondisi ekonomi global diduga lebih dominan memengaruhi return saham dibandingkan struktur modal perusahaan (Tomewi & Murdy, 2023). Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak menolak manfaat penggunaan utang, tetapi menunjukkan bahwa selama periode 2015–2023, DER bukan merupakan indikator utama yang memengaruhi stock return pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia.

4.2 Pengaruh Total Asset Turnover (TATO) terhadap Stock Return

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Total Asset Turnover (TATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap stock return (koefisien = 0,031070; $p = 0,9027$), sehingga H2 ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun TATO mencerminkan efisiensi penggunaan aset, pengaruhnya terhadap return saham tidak bersifat universal dan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri, kondisi pasar, serta variabel fundamental lainnya (Dwitama & Dermawan, 2023; Hasangapon et al., 2021; Juliyani & Gularso, 2023; Salim & Prasetya, 2022). Temuan ini belum sepenuhnya mendukung Signaling Theory, yang menyatakan bahwa TATO yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai efisiensi perusahaan kepada investor. Pada perusahaan sektor energi, investor diduga lebih mempertimbangkan prospek harga energi, kondisi makroekonomi, profitabilitas, dan kebijakan dividen dibandingkan efisiensi penggunaan

aset (Muchdiarti et al., 2023). Selain itu, berbagai penelitian menunjukkan bahwa pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan maupun stock return berbeda-beda antarindustri dan periode penelitian, sehingga hubungan tersebut bersifat kontekstual (Istia et al., 2023; Nurwulandari & Wahid, 2023).

4.3 Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) terhadap Stock Return

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap stock return, dengan kemampuan penjelasan model yang sangat rendah ($R^2 = 0,000414$). Temuan ini menunjukkan bahwa struktur modal dan efisiensi penggunaan aset belum mampu menjelaskan perubahan return saham pada perusahaan sektor energi. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa pengaruh leverage dan efisiensi operasional terhadap return saham bersifat kontekstual serta dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, efisiensi pasar, dan kondisi makroekonomi (Abdeljawad & Alia, 2023; Gavana et al., 2021). Rendahnya kemampuan model menunjukkan bahwa stock return pada sektor energi lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti harga komoditas, profitabilitas, arus kas, kebijakan pemerintah, suku bunga, inflasi, nilai tukar, serta sentimen pasar dibandingkan DER dan TATO (Khairollahi et al., 2016; Sicard et al., 2022). Temuan ini juga memperkuat penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa informasi fundamental perusahaan tidak selalu memiliki daya prediksi yang kuat terhadap return saham karena dipengaruhi oleh efisiensi pasar dan kondisi ekonomi, sehingga investor cenderung mempertimbangkan berbagai indikator secara lebih komprehensif dalam pengambilan keputusan investasi (Fadila et al., 2024).

5. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) terhadap Stock Return pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Stock Return, sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak. Demikian pula, Total Asset Turnover (TATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap Stock Return, sehingga hipotesis kedua (H2) juga ditolak. Secara simultan, Debt to Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap Stock Return, sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak.

Temuan ini menunjukkan bahwa struktur modal dan efisiensi penggunaan aset belum menjadi faktor utama yang memengaruhi stock return pada perusahaan sektor energi selama periode penelitian. Dengan demikian, perubahan return saham pada sektor ini diduga lebih dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel fundamental maupun faktor makroekonomi yang relevan, seperti profitabilitas, harga komoditas energi, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar, serta memperluas jumlah sampel dan periode penelitian agar mampu memberikan penjelasan yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi stock return.

6. Daftar Pustaka

- Abdeljawad, I., & Alia, M. A. (2023). Financing Constraints and Corporate Investment Decision: Evidence From an Emerging Economy. *Competitiveness Review an International Business Journal*, 34(1), 208–228. <https://doi.org/10.1108/cr-02-2023-0033>
- Awaliyah, S., Anggono, D., Syah, T. Y. R., & Bertuah, E. (2021). Impact of Empiris Profitability, Growth, Size Firm, Tangibility on Capital Structure of the Hotel Industry. *International Journal of Tourism and Hospitality*, 1(2), 21–33. <https://doi.org/10.51483/ijth.1.2.2021.21-33>
- Baidoo, D. A. (2022). Factors Influencing Capital Structure: An Empirical Evaluation of Major Oil and Gas Producing Companies Operating in Ghana. *International Journal of Finance Research*, 3(4), 294–311. <https://doi.org/10.47747/ijfr.v3i4.937>
- Basdekis, C., Christopoulos, A. G., Katsampoxakis, I., & Xanthopoulos, S. (2024). Trends and Challenges after the Impact of COVID-19 and the Energy Crisis on Financial Markets. In *Energies* (Vol. 17, Number 15). <https://doi.org/10.3390/en17153857>

- Baule, R. (2018). The Cost of Debt Capital Revisited. *Bur - Business Research*, 12(2), 721–753. <https://doi.org/10.1007/s40685-018-0070-6>
- Choque, M. E. C., Portales, D. E. P., Liu, E. R. R., Quispe, E. W. S., & Marrón, F. J. T. (2023). *Mejora De La Rentabilidad Mediante Un Plan De Control Interno*. <https://doi.org/10.55204/cep.3>
- Dwitama, Y., & Dermawan, E. S. (2023). Fundamental Analysis of Firm Performance of Publicly Listed Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(1), 684–693. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.11.684-693>
- Fadila, A., Gumanti, T. A., Safitri, J., & Handriani, E. (2024). Capital Structure Challenges: Strategic Insights From Indonesia's Energy Sector. *Proceeding of the International Seminar on Business Economics Social Science and Technology (Isbest)*, 4(1). <https://doi.org/10.33830/isbest.v4i1.3411>
- Fauziyah, S. A., & Djamiluddin, S. (2021). The Effect of Financial Performance on the Profitability to Coal Mining Company Subsectors in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Social Science*, 2(5), 697–710. <https://doi.org/10.46799/jss.v2i5.198>
- Gavana, G., Gottardo, P., & Moisello, A. M. (2021). Family Control and Influence on JV Investment – The Moderating Effect of JV Type and IC Components. *Journal of Intellectual Capital*, 22(7), 68–91. <https://doi.org/10.1108/jic-12-2020-0376>
- González, F. P. (2023). Estrategia De Venta Y Marketing De Operadores Turísticos (Caseteros) en El Sector De Playas De La Rosita De Puerto Colombia, Atlántico. *Revista Innova Itfp*, 13(1), 29–43. <https://doi.org/10.54198/innova13.03>
- Gunawan, A., & Alpi, M. F. (2023). *Return on Assets as an Intervening Variable: Analysis of Factors Affecting Firm Value?* 173–185. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-140-1_18
- Hanitha, V., Angreni, T., & Hendra, H. (2024). Effect of World Commodity Prices on the Movement of the FTSE Index on The Indonesia Stock Exchange 2020-2023. *ECo-Fin*, 6(2). <https://doi.org/10.32877/ef.v6i2.1411>
- Hasangapon, M., Iskandar, D., Purnama, E. D., & Tampubolon, L. D. (2021). The Effect Of Firm Size And Total Assets Turnover (Tato) On Firm Value Mediated By Profitability In Wholesale And Retail Sector Companies. *Primanomics : Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 19(3). <https://doi.org/10.31253/pe.v19i3.635>
- Hasna, O. (2019). Factors Affecting Profitability of Pharmaceutical Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 91(7), 332–340. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2019-07.39>
- Imanuel, D., & Susanti, M. (2023). The Effect of Profitability, Leverage, and Total Asset Turnover on Firm Value in Property and Real Estate Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange (Idx). *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(4), 2292–2302. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i4.2292-2302>
- Islamiyati, D., & Faruqi, F. (2023). Effect of Financial Performance and Company Size on Share Value. *Research of Accounting and Governance*, 1(1), 33–42. <https://doi.org/10.58777/rag.v1i1.10>
- Ismanto, H., & Indayanti, A. R. R. (2021). Analysis of Sales Growth and Financial Factor Determining Dividend Distribution Policy: A Sample of Indonesia Manufacturing Companies. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 21(2), 130–140. <https://doi.org/10.25124/jmi.v21i2.2471>
- Istia, C. E., Adawiyah, N. N., Suryani, M., & Amalia, A. R. (2023). Determinants of Financial Performance on Firm Value in Textile and Garment Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *Open Access Indonesia Journal of Social Sciences*, 6(3), 969–979. <https://doi.org/10.37275/oaijss.v6i3.160>
- Jeda, Nurlela, Wahyuddin, & Husaini. (2023). Effect of Debt to Equity Ratio (DER), Total Asset Turnover (TATO), Inflation and Interest Rate (SBI) on Profitability in Construction Company (Persero) on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting Research Utility Finance and Digital Assets*, 2(1), 550–555. <https://doi.org/10.54443/jaruda.v2i1.82>
- Juliani, D. I., Karyatun, S., & Digidowiseiso, K. (2023). The Effect of Current Ratio, Total Asset Turnover and Debt to Equity Ratio on the Financial Performance of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 Period. *Jurnal Syntax Admiration*, 4(4), 630–643. <https://doi.org/10.46799/jsa.v4i4.863>

- Juliyani, D., & Gularso, K. (2023). Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Total Assets Turnover to Company Value Mediated by Return On Equity. *Asian Journal of Social and Humanities*, 2(2), 1581–1597. <https://doi.org/10.59888/ajosh.v2i2.170>
- Khairollahi, F., Shahveisi, F., Vafaei, A., & Alipour, M. (2016). From Iran: Does Improvement in Corporate Environmental Performance Affect Corporate Risk Taking? *Environmental Quality Management*, 25(4), 17–33. <https://doi.org/10.1002/tqem.21471>
- Lubis, R. S. F., Milanie, F., & Suwarno, S. (2022). The Influence of Company Size, Working Capital, and Capital Structure on Profitability of Consumer Goods Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Siasat*, 7(3), 285–296. <https://doi.org/10.33258/siasat.v7i3.132>
- Machfiro, S., Sukoharsono, E. G., & Nuzula, N. F. (2017). The Reciprocal Effect of Leverage, Dividend Policy, and Financial Performance: Study on Comparison Between Mining and Trade, Services, Investment Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Period of 2010-2014. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 63(3), 122–136. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2017-03.15>
- Matsani, M. (2024). The Influence of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, and Total Asset Turnover on Price Earning Ratio: A Case Study on Companies in the Food and Beverage Industry Listed on the Indonesia Stock Exchange During the Period 2011-2020. *Judicious*, 4(2), 316–333. <https://doi.org/10.37010/jdc.v4i2.1469>
- Mensah, L., Bein, M. A., & Arhinful, R. (2025). The Impact of Capital Structure on Business Growth Under IFRS Adoption: Evidence From Firms Listed in the Frankfurt Stock Exchange. *Sage Open*, 15(2). <https://doi.org/10.1177/21582440251336533>
- MORANG'A, D. O., OTINGA, H. N., & MIROGA, J. (2024). Financial Leverage and Market Return of Manufacturing Firms Listed at Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Strategicjournals.Com*, 11(2). <https://doi.org/10.61426/sjbc.v11i2.2931>
- Muchdiarti, L., Hady, H., & Nalurita, F. (2023). The Determinants of Financial Performance at Food and Beverage Companies in the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Social Science and Human Research*, 6(08). <https://doi.org/10.47191/ijsshr/v6-i8-54>
- Muñoz, Y. R., Guillermina, L., & Cáceres, D. (2021). *Creación De Valor. Casos De Estudio*. <https://doi.org/10.29410/qtp.21.04>
- Noor Salim, M., & Prasetya, A. (2022). Determinants of Company Value (PBV) And Their Impact on Share Returns: A Case Study of Stock Price Index in Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2017–2020. *European Journal of Business and Management Research*, 7(4). <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.4.1553>
- Nurwulandari, A., & Wahid, R. S. (2023). The Effect of Debt-to-Equity Ratio, Return on Asset, Current Ratio, and Total Asset Turnover on Stock Price: The Intervening Effect of Intrinsic Value in Indonesia's Retail Business. *Shirkah Journal of Economics and Business*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.22515/shirkah.v9i1.630>
- Pahlevi, C., & Anwar, V. (2023). *Analysis of Firm Value Through Intellectual Capital, Capital Structure, and Competitive Advantage Intervenin in Companies Coal Mining in Indonesia*. 233–245. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-146-3_23
- Pera, L. Y. P. (2023). Contabilidad De Gestión Empresarial. *Acvenisproh Académico*. <https://doi.org/10.47606/acven/aclib0027>
- Rahman, Md. H., & Shaha, K. (2023). Impact of Fundamental and Macroeconomic Factors on Stock Returns: A Study on Cement Industry in Bangladesh. *International Journal of Science and Business*, 41–66. <https://doi.org/10.58970/ijsb.2204>
- Riera, B. R., Muñoz, N. A., Zavala, N. J., & Vallejo, J. C. (2020). Análisis Contable Y Financiero: Una Herramienta Clave Para La Eficiente Gestión Financiera Y Contable en La Empresa/Accounting and Financial Analysis: A Key Tool for Efficient Financial and Accounting Management in the Company. *Kne Engineering*. <https://doi.org/10.18502/keg.v5i2.6284>
- Salim, M. N., & Prasetya, A. (2022). Determinants of Company Value (PBV) and Their Impact on Share Returns: A Case Study of Stock Price Index in Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2017–2020. *European Journal of Business Management and Research*, 7(4), 261–269. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.4.1553>

- Satoto, E. B., Marjohan, & Suyanto. (2023). Financial Performance, Debt-to-Equity Ratio, Return on Assets, and Total Asset Turnover on Earnings Per Share and Stock Price as Moderator. *MIX Jurnal Ilmiah Manajemen*, 13(3), 673. https://doi.org/10.22441/jurnal_mix.2023.v13i3.010
- Sharma, R. K. (2018). Factors Affecting Financial Leveraging for BSE Listed Real Estate Development Companies in India. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 23(3), 274–294. <https://doi.org/10.1108/jfmpe-01-2017-0002>
- Sicard, A. P. M., Tanjung, N. T. S., & Deviarti, H. (2022). *Corporate Social Responsibility and Eco-Efficiency: Impact on Firm Value in the Indonesian Manufacturing Sector*. 1795–1804. <https://doi.org/10.46254/eu05.20220367>
- Siregar, M. R. A., & Sihombing, P. R. (2020). Determinant Analysis of Financial Ratio on Stock Returns in Construction Companies Registered at Indonesia Stock Exchange 2015-2019. *Dinasti International Journal of Education Management and Social Science*, 2(1), 67–80. <https://doi.org/10.31933/dijemss.v2i1.598>
- Sitohang, R. M., Suriawinata, I. S., & Gusliana, R. (2019). The Effect of Financial Performance on Stock Return in Coal Mining Companies Registered in Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Journal of Business Accounting and Management*, 2(1), 53–64. <https://doi.org/10.36406/ijbam.v2i2.598>
- Sonjaya, Y., & Muslim, M. A. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value in Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Golden Ratio of Finance Management*, 3(1), 44–55. <https://doi.org/10.52970/grfm.v3i1.312>
- Sumani, S. (2020). Fundamental Factor Analysis on Stock Returns Based on the Panel Data of LQ'45 Index. *Hasanuddin Economics and Business Review*, 3(3), 132. <https://doi.org/10.26487/hebr.v3i3.2195>
- Suzan, L., & Putri, M. I. (2023). The Effect of Intellectual Capital and Asset Management on Financial Performance. *JHSS (Journal of Humanities and Social Studies)*, 7(1), 015–021. <https://doi.org/10.33751/jhss.v7i1.7099>
- Syihab, F. (2018). How Fast Do Indonesian Firms in Achieving Targeted Capital Structure? *Al Tijarah*, 4(2), 1. <https://doi.org/10.21111/tijarah.v4i2.2824>
- Tamrin, S., Muslimin, M., & Fattah, V. (2022). The Influence of Financial Performance Towards Companies' Value Through Dividend Policy as Moderating Variable of Food and Beverage Companies of Indonesia Stock Exchange. *Tadulako International Journal of Applied Management*, 4(2), 24–37. <https://doi.org/10.59769/tajam.v4i2.32>
- Tiffany, T., & Sufiyati, S. (2023). The Analysis of Factors Affecting Profitability. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(1), 603–612. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.11.603-612>
- Tomewi, Z. H. P., & Murdy, Y. Z. H. K. K. (2023). The Effect of Cash Conversion Cycle, Leverage, Sales Growth, and Firm Size on Profitability in Manufacturing Companies in the Consumer Goods Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *Financial Management Studies*, 3(2), 33–46. <https://doi.org/10.24036/jkkm.v3i2.146>
- Wijaya, A. (2021). Conventional Financial Performance, Economic Value Added, Human Economic Value Added, Value Added Intellectual Coefficient and Its Impact on Stock Return of Companies Operating in Energy Sector in Indonesia and Malaysia. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 2(3), 222–235. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v2i3.286>
- Yolanda, Y., & Utama, C. A. (2021). Family Ownership Structure, Independent Directors, and Independent Commissioners: Effects on Leverage. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 12(1), 41–55. <https://doi.org/10.18196/mabis.v12i1.9525>
- Zheng, L. J., Bai, T., & Cross, A. R. (2021). Signaling Information Management in Entrepreneurial Firms' Financing Acquisition. *Journal of Global Information Management*, 29(6). <https://doi.org/10.4018/jgim.287590>