

**PENGARUH *DEBT TO ASSET RATIO* (DAR) DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER) TERHADAP
RETURN ON ASSET (ROA) PADA SUBSEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2023-2025**

Dian Suciwaty¹, Refa Cahya Lestari², Rizka Zulfaliani Putri³, Siti Nurul Azizah⁴, Muhammad
Nur Afif⁵
Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Djuanda Jawa Barat
Indonesia

diansuciwaty22@gmail.com, cahyarefa18@gmail.com, rzulfaliani@gmail.com,
stnurulazizah03@gmail.com, m.nur.afif@unida.ac.id

Abstract

This study is oriented to examine the effect of the Debt to Asset Ratio (DAR) and Debt to Equity Ratio (DER) on Return on Assets (ROA) in pharmaceutical sub-sector issuers listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) throughout the 2023-2025 time horizon. This exploration is driven by the urgency of profitability as a primary benchmark of corporate performance, as well as the existence of a research gap in the form of inconsistent prior findings regarding the correlation between capital structure and profitability. The research design adopted is causal associative quantitative by processing secondary data from published annual financial statements. Sample determination was carried out through the purposive sampling method based on specific parameters. Data operationalization utilized panel data regression analysis based on EViews software, which included the selection of the best estimation model (Common Effect, Fixed Effect, or Random Effect via the Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier tests), classical assumption testing, and hypothesis significance tests (t-test, F-test, and coefficient of determination). Theoretically, the output of this study is projected to enrich the literature on Trade-Off Theory and Pecking Order Theory, as well as provide practical implications for the management of the pharmaceutical industry, capital market participants, and future academics in mapping the impact of funding structures on earning capacity.

Keywords: *Debt to Asset Ratio; Debt to Equity Ratio; Return on Asset; Pharmaceutical Subsector; Indonesia Stock Exchange*

Abstrak

Penelitian ini diorientasikan untuk menguji pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Return on Asset (ROA) pada emiten subsektor farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang horizon waktu 2023-2025. Eksplorasi ini didorong oleh urgensi profitabilitas sebagai tolok ukur utama kinerja korporasi serta adanya kesenjangan (research gap) berupa inkonsistensi temuan terdahulu terkait korelasi struktur modal dan profitabilitas. Desain riset yang diadopsi adalah kuantitatif asosiatif kausal dengan mengolah data sekunder dari laporan keuangan tahunan publikasi. Penentuan sampel dikerjakan lewat metode purposive sampling berdasarkan parameter spesifik. Operasionalisasi data menggunakan analisis regresi data panel berbasis perangkat lunak EViews, yang mencakup seleksi model estimasi

Article history

Received: Juli 2026

Reviewed: Juli 2026

Published: Juli 2026

Plagiarism checker no 80

Copyright : author

Publish by : musytari



This work is licensed under
a [creative commons
attribution-noncommercial
4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

terbaik (Common Effect, Fixed Effect, atau Random Effect via Uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier), pengujian asumsi klasik, serta uji signifikansi hipotesis (Uji t, Uji F, dan koefisien determinasi). Secara teoretis, luaran studi ini diproyeksikan mampu memperkaya khazanah Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory, serta memberikan implikasi praktis bagi jajaran manajemen industri farmasi, pelaku pasar modal, dan akademisi masa depan dalam memetakan impak struktur pendanaan terhadap kapasitas laba.

Kata Kunci: *Debt to Asset Ratio; Debt to Equity Ratio; Return on Asset; Subsektor Farmasi; Bursa Efek Indonesia*

1. Pendahuluan

Performa finansial merefleksikan efektivitas korporasi dalam mendayagunakan segenap modalitas internal demi merealisasikan target organisasi yang telah dicanangkan. Dalam konteks ini, kapasitas entitas bisnis dalam memproduksi laba atau profitabilitas menjadi instrumen yang paling krusial bagi para pemangku kepentingan (*stakeholders*), seperti jajaran manajemen, penanam modal, kreditor, hingga otoritas regulator. Profitabilitas tidak sekadar menjadi cerminan efisiensi operasional yang dikomandoi oleh manajemen, tetapi juga bertindak sebagai variabel determinan bagi investor dalam memproyeksikan imbal hasil investasi, serta bagi pemegang piutang dalam mengukur solvabilitas perusahaan di masa depan. Akibatnya, eskalasi profitabilitas suatu entitas linear dengan meningkatnya kredibilitas dan kepercayaan pihak eksternal terhadap stabilitas keberlanjutan usaha (*going concern*) perusahaan tersebut.

Return On Asset (ROA) merupakan salah satu parameter finansial yang kerap diadopsi untuk menakar kapasitas laba suatu entitas bisnis. Indikator ini merefleksikan kecakapan korporasi dalam memproduksi keuntungan bersih setelah pajak dari totalitas modalitas aset yang dikuasai. Urgensi rasio ini terletak pada kemampuannya menyajikan potret efisiensi manajemen dalam mendayagunakan aset demi menghasilkan laba, terlepas dari struktur pendanaan yang menopang aset tersebut baik yang bersumber dari liabilitas maupun ekuitas. Konsekuensinya, akselerasi nilai ROA mengonfirmasi performa korporasi yang semakin prima dalam mengoptimalkan utilitas aset untuk mendongkrak perolehan laba.

Kapasitas profitabilitas suatu entitas bisnis berikatan erat dengan mekanisme pengelolaan struktur modal, terutama mengenai proporsi bauran antara liabilitas dan ekuitas yang dialokasikan untuk mendanai aktivitas operasional maupun ekspansi investasi. Formulasi struktur pendanaan yang ideal mampu bertindak sebagai stimulan strategis dalam mendongkrak profitabilitas; kendati demikian, eksploitasi utang yang melampaui batas aman justru berpotensi memicu risiko keuangan (*financial distress*) yang mendegradasi performa korporasi. Dalam menguji arsitektur pendanaan ini, dua parameter yang kerap diandalkan adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). DAR merefleksikan persentase total aset yang ditopang oleh pinjaman, sementara DER memotret perbandingan linear antara total kewajiban terhadap modal bersih perusahaan. Kedua instrumen ini menjadi indikator krusial untuk memetakan derajat risiko finansial sekaligus mengukur efektivitas korporasi dalam mendayagunakan dana eksternal secara produktif.

Industri farmasi merupakan salah satu subsektor yang memiliki karakteristik cukup berbeda dibandingkan sektor lain, karena membutuhkan investasi yang besar untuk riset dan pengembangan produk, pengadaan bahan baku, serta pemenuhan standar regulasi kesehatan yang ketat. Karakteristik tersebut menjadikan keputusan pendanaan pada perusahaan farmasi menjadi krusial, sebab kombinasi antara utang dan ekuitas yang kurang tepat dapat berdampak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Di sisi lain, perusahaan subsektor farmasi yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) turut mengalami dinamika kondisi pasar, permintaan produk kesehatan, dan regulasi pada periode 2023-2025, sehingga menarik untuk dikaji lebih lanjut bagaimana struktur pendanaan yang tercermin melalui DAR dan DER memengaruhi ROA pada perusahaan-perusahaan di subsektor tersebut.

Debt to Asset Ratio (DAR) bertindak sebagai parameter krusial untuk mengevaluasi sejauh mana totalitas aktiva perusahaan dikonstruksi dari komponen pinjaman. Berdasarkan landasan teoretis, pemanfaatan leverage keuangan secara produktif mampu mengeskalisasi kapasitas korporasi dalam mencetak keuntungan, dengan catatan dana pihak ketiga tersebut dialokasikan pada aktivitas operasional yang berdaya guna tinggi. Sejalan dengan premis tersebut, sejumlah studi empiris terdahulu mendokumentasikan bahwa DAR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan Return on Assets (ROA). Ritonga et al., (2021) menemukan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan consumer goods yang terdaftar di BEI. Faujia & Nurulrahmatia, (2024) dalam penelitiannya pada PT Mayora Indah Tbk juga melaporkan adanya keterkaitan positif antara DAR dan ROA. Hasil serupa turut dikemukakan dalam penelitian yang berkaitan dengan rasio solvabilitas pada perusahaan pertambangan, yang menunjukkan bahwa solvabilitas yang diproksikan dengan DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Zulkarnaen, (2018) yang menyatakan bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI. Amelia & Wijaya, (2023) juga menunjukkan bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Selain itu, Annisa dan Parhusip (2024) menemukan bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA pada perusahaan subsektor kimia. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu sehingga pengaruh DAR terhadap ROA masih perlu dikaji kembali, khususnya pada subsektor farmasi periode 2023-2025.

Di samping itu, *Debt to Equity Ratio* (DER) memegang peranan krusial sebagai instrumen eksplanatori atas konfigurasi struktur modal korporasi. Tata kelola DER yang berada pada level optimal mencerminkan kapabilitas entitas dalam mendayagunakan modal eksternal untuk melipatgandakan aset produktif demi mengeskalisasi profit. Sejalan dengan premis ini, sejumlah studi terdahulu mengonfirmasi adanya pengaruh positif DER terhadap Return on Assets (ROA) Jurlinda et al., (2022) misalnya, mendokumentasikan dampak positif dan signifikan dari DER terhadap ROA pada industri makanan dan minuman di BEI. Temuan senada ditunjukkan oleh Sjahrudin et al., (2025) pada sektor finansial, serta Irmala et al., (2025) yang mengonfirmasi korelasi positif serupa pada objek studi PT Sido Muncul Tbk. Kendati demikian, kontinuitas hasil riset ini mengalami polarisasi. Herliana & Setiadi, (2021) justru menyingkap bahwa DER tidak memiliki andil signifikan terhadap ROA emiten batubara. Lebih lanjut, Ilham, (2020) mengidentifikasi arah hubungan yang negatif meski tidak signifikan pada PT Gudang Garam Tbk, sementara Andarinasa & Sari, (2025) turut memperkuat kesimpulan mengenai tidak signifikkannya pengaruh DER. Inkonsistensi temuan empiris inilah yang melahirkan research gap, sehingga pengujian kembali mengenai dampak DER terhadap ROA pada emiten farmasi di BEI periode 2023-2025 menjadi sangat urgens dan relevan untuk dilaksanakan.

Bersandarkan pada pemaparan latar belakang serta dinamika inkonsistensi temuan terdahulu (research gap), maka problematika yang diangkat dalam kajian ini dirumuskan sebagai berikut: (1) apakah *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki pengaruh terhadap Return on Asset (ROA) pada emiten subsektor farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2023-2025; dan (2) apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap Return on Asset (ROA) pada korporasi subsektor farmasi yang aktif di Bursa Efek Indonesia sepanjang kurun waktu 2023-2025. Selaras dengan formulasi masalah tersebut, studi ini diorientasikan untuk menguji dampak dari variabel DAR dan DER secara parsial maupun simultan terhadap capaian ROA pada sektor industri farmasi di BEI selama rentang 2023-2025. Lebih lanjut, luaran riset ini diproyeksikan dapat memperluas

khazanah telaah empiris terkait interaksi struktur pembiayaan dan profitabilitas, terutama pada corak industri yang padat modal serta sarat akan regulasi seperti sektor farmasi.

2. Tinjauan Pustaka

a. *Trade-Off Theory*

Trade-Off Theory memproyeksikan bahwa perusahaan secara konsisten berupaya menyelaraskan antara manfaat ekonomi dan konsekuensi biaya yang lahir dari integrasi utang ke dalam struktur modalnya. Pada satu dimensi, pemanfaatan instrumen utang mendatangkan insentif positif berupa penghematan pajak (*tax shield*) serta ketersediaan likuiditas tambahan untuk mendanai aset produktif yang berpotensi menstimulasi profitabilitas. Namun pada dimensi lain, eskalasi proporsi utang yang terlampaui agresif linear dengan pembengkakan risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) beserta beban bunga yang wajib dipikul korporasi. Merujuk pada premis ini, terdapat sebuah titik keseimbangan struktur modal optimal saat manfaat marjinal dari utang setara dengan biaya marjinalnya, sehingga kapasitas laba dan nilai perusahaan dapat mencapai level maksimum (Myers, 1984). Teori ini menjadi pijakan fundamental untuk mengonfirmasi bahwa pengelolaan DAR dan DER yang terukur berpeluang meningkatkan ROA, sedangkan eksploitasi utang yang melampaui ambang batas justru akan mengerosi profitabilitas.

b. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory menguraikan hierarki atau urutan preferensi pendanaan yang cenderung diadopsi oleh korporasi dalam mencukupi kebutuhan modalnya. Berdasarkan teori ini, entitas bisnis akan memprioritaskan pemanfaatan modal internal yang bersumber dari laba ditahan sebagai pilar pendanaan utama, mengingat instrumen tersebut memiliki konsekuensi biaya paling rendah serta terhindar dari sentimen negatif di pasar modal. Jika likuiditas internal berada pada posisi tidak mencukupi, manajemen akan beralih ke instrumen utang sebagai alternatif berikutnya, dan memosisikan penerbitan saham baru (*equity issuance*) sebagai jalan keluar paling akhir. Myers (1984) menegaskan bahwa penetapan hierarki ini berakar pada eksistensi asimetri informasi antara pihak manajemen selaku pengelola internal dan pemangku kepentingan eksternal. Teori ini sangat relevan untuk mengelaborasi alasan di balik variasi tingkat DAR dan DER di industri farmasi, yang perubahannya sangat bergantung pada volume ketersediaan dana internal masing-masing emiten.

c. *Signaling Theory*

Signaling Theory memproyeksikan bahwa setiap kebijakan manajemen dalam memublikasikan informasi keuangan, termasuk di dalamnya tingkat profitabilitas dan struktur modal, mampu bertindak sebagai stimulus sinyal tertentu bagi para investor serta pemangku kepentingan eksternal. Eskalasi nilai ROA, sebagai contoh, diinterpretasikan sebagai sinyal positif (*good news*) oleh pelaku pasar karena merefleksikan kecakapan birokrasi korporasi dalam mengoptimalkan aktiva. Selaras dengan hal tersebut, keputusan penggalangan dana melalui instrumen utang dapat mengindikasikan derajat optimisme manajemen terhadap stabilitas arus kas perusahaan di masa depan (Brigham & Houston, 2018). Dalam kerangka penelitian ini, visualisasi rasio DAR dan DER yang dirilis oleh emiten farmasi menangkap sinyal krusial bagi investor untuk mengukur kalkulasi risiko finansial sekaligus memproyeksikan kapasitas laba bersih perusahaan ke depan.

d. Analisis Laporan Keuangan: Rasio Profitabilitas dan Solvabilitas

Analisis laporan keuangan merupakan sebuah instrumen sistematis untuk mengevaluasi potret kesehatan dan performa finansial suatu korporasi melalui pemanfaatan beragam teknik rasio keuangan. Dalam konteks investigasi ini, perhatian difokuskan pada dua kluster utama,

yakni rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas (*leverage*). Rasio profitabilitas diorientasikan untuk menakar kapabilitas entitas bisnis dalam memproduksi keuntungan, di mana dalam studi ini diproyeksikan melalui indikator ROA. Sementara itu, rasio solvabilitas diterapkan guna mengukur sejauh mana perusahaan mampu menyelesaikan seluruh komitmen kewajibannya, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang, yang secara spesifik direfleksikan melalui nilai DAR dan DER (Kasmir, 2021).

e. Return On Asset (ROA)

Return On Asset (ROA) bertindak sebagai parameter finansial yang digunakan untuk mengalkulasi kapasitas perusahaan dalam memproduksi laba bersih setelah pajak dengan memanfaatkan totalitas aktiva yang dikuasainya. Akselerasi nilai ROA mengonfirmasi tingkat efisiensi manajemen yang semakin prima dalam mengorganisasi aset demi mendongkrak perolehan keuntungan (Kasmir, 2021). Formulasi matematis untuk menghitung nilai ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = (\text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Aset}) \times 100\%$$

f. Debt to Asset Ratio (DAR)

Debt to Asset Ratio (DAR) bertindak sebagai instrumen finansial yang diimplementasikan untuk mengukur persentase atau porsi totalitas aktiva korporasi yang dikonstruksi dari komponen pinjaman. Perolehan nilai DAR yang tinggi mengonfirmasi bahwa mayoritas aset entitas bisnis ditopang oleh struktur kewajiban, yang berisiko memicu tekanan finansial (*financial distress*) jika tidak diimbangi dengan kapasitas penciptaan keuntungan yang proporsional (Kasmir, 2021). Formulasi matematis untuk menentukan nilai DAR dijabarkan sebagai berikut:

$$\text{DAR} = (\text{Total Utang} / \text{Total Aset}) \times 100\%$$

g. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan parameter solvabilitas yang diaplikasikan untuk menakar perbandingan linear antara akumulasi kewajiban terhadap total modal bersih yang dimiliki korporasi. Rasio ini memberikan gambaran konkret mengenai proporsi penggunaan dana pinjaman eksternal disandingkan dengan ekuitas internal dalam mendanai seluruh aktivitas operasional maupun ekspansi bisnis (Kasmir, 2021). Formulasi matematis untuk mengukur nilai DER dijabarkan sebagai berikut:

$$\text{DER} = (\text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}) \times 100\%$$

h. Penelitian Terdahulu

Kerangka referensi empiris serta kesimpulan dari sejumlah studi terdahulu yang mengkaji hubungan antara variabel DAR dan DER dengan tingkat ROA disajikan secara terstruktur pada Tabel 1 berikut.

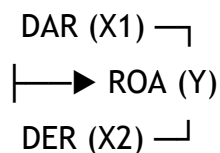
Tabel 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti (Tahun)	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
Ritonga <i>et al.</i> (2021)	DAR - ROA	Consumer goods, BEI	DAR berpengaruh positif signifikan
Faujia & Nurulrahmatia (2024)	DAR, DER - ROA	PT Mayora Indah Tbk	DAR berpengaruh positif terhadap ROA

Peneliti (Tahun)	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
Studi pada Jurnal Muara Ekonomi	DAR (solvabilitas) - ROA	Perusahaan terdaftar BEI	DAR berpengaruh positif signifikan
Zulkarnaen (2018)	DAR - ROA	Asuransi, BEI	DAR tidak berpengaruh signifikan
Amelia & Wijaya (2023)	DAR, DER - ROA	BEI	DAR tidak berpengaruh signifikan
Annisa & Parhusip (2024)	CR, DAR, DER - ROA	Subsektor kimia, BEI	DAR tidak berpengaruh signifikan
Jurlinda <i>et al.</i> (2022)	DAR, DER - ROA	Makanan & minuman, BEI	DER berpengaruh positif signifikan
Sjahrudin <i>et al.</i> (2025)	DER, DAR - ROA	Sektor keuangan, BEI	DER berpengaruh positif signifikan
Irmala <i>et al.</i> (2025)	DER, CR - ROA	PT Sido Muncul Tbk	DER berpengaruh positif terhadap ROA
Herliana & Setiadi (2021)	CR, DER - ROA	Batubara, BEI	DER tidak berpengaruh signifikan
Ilham (2020)	DER - ROA	PT Gudang Garam Tbk	DER negatif, tidak signifikan
Andarinasa & Sari (2025)	DER - ROA	BEI	DER tidak berpengaruh signifikan

i. Kerangka Konseptual

Merujuk pada eksplorasi teoretis serta pemetaan studi empiris sebelumnya, penelitian ini memposisikan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel independen yang diproyeksikan memberikan stimulasi terhadap *Return on Asset* (ROA) selaku variabel dependen, baik secara parsial maupun simultan. Alur pemikiran ilmiah dalam riset ini diartikulasikan ke dalam struktur sebagai berikut: variabel DAR (X_1) dan DER (X_2) masing-masing diasumsikan memiliki kontribusi pengaruh terhadap capaian ROA (Y) secara individual, sementara secara kolektif, interaksi antara DAR dan DER disinyalir memengaruhi ROA secara simultan.



Metode yang diterapkan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal. Menurut Sugiyono (2022), pendekatan ini digunakan untuk mengidentifikasi serta menganalisis kekuatan hubungan sebab-akibat antara variabel bebas dan variabel terikat. Secara konkret, metode ini diimplementasikan untuk membuktikan secara empiris pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai variabel independen terhadap pergerakan Return on Asset (ROA) yang bertindak sebagai variabel dependen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

b. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang diutilisasi dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yang berwujud laporan keuangan tahunan publikasi dari emiten subsektor farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang rentang waktu 2023-2025. Proses pengumpulan data dilakukan dengan mengakses laman resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta situs resmi masing-masing korporasi yang masuk ke dalam kriteria sampel penelitian.

c. Populasi dan Sampel Penelitian

Cakupan populasi dalam studi ini mengikutsertakan seluruh emiten subsektor farmasi yang tercatat aktif di Bursa Efek Indonesia sepanjang rentang tahun amatan 2023-2025. Penarikan sampel riset dieksekusi melalui pendekatan *purposive sampling*, yakni sebuah metode penetapan unit sampel yang didasarkan pada pertimbangan khusus atau parameter spesifik demi menyelaraskan dengan arah dan tujuan penelitian (Sugiyono, 2022). Adapun rumusan kriteria yang diaplikasikan dalam penyaringan sampel ini dijabarkan sebagai berikut:

1. Emiten subsektor farmasi yang secara konsisten tercatat aktif di Bursa Efek Indonesia sepanjang kurun waktu amatan 2023-2025.
2. Korporasi yang memublikasikan laporan keuangan tahunan (*annual report*) secara komprehensif dan berturut-turut dari tahun 2023 sampai dengan 2025.
3. Laporan keuangan emiten memuat informasi data yang dibutuhkan untuk operasionalisasi variabel DAR, DER, dan ROA, yang mencakup komponen total liabilitas, total aktiva, modal bersih, serta laba bersih pasca-pajak.
4. Perusahaan sampel tidak mengalami penghapusan pencatatan saham (*delisting*) dari otoritas bursa selama horizon waktu penelitian berjalan.
5. Entitas bisnis yang dijadikan sampel wajib menyajikan laporan keuangan dalam unit denominasi mata uang Rupiah secara konsisten. Jika ditemukan perusahaan sampel yang merilis laporan keuangan berbasis mata uang asing, maka peneliti akan melakukan konversi nilai ke dalam satuan Rupiah menggunakan referensi kurs tengah Bank Indonesia pada tanggal pelaporan terkait, sehingga standardisasi dan komparabilitas data antar-emiten tetap terjaga secara valid.

d. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Rumus	Skala
<i>Return On Asset</i> (Y)	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimiliki.	$\text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Aset} \times 100\%$	Rasio
<i>Debt to Asset Ratio</i> (X1)	Proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang.	$\text{Total Utang} / \text{Total Aset} \times 100\%$	Rasio
<i>Debt to Equity Ratio</i> (X2)	Perbandingan total utang dengan total ekuitas perusahaan.	$\text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas} \times 100\%$	Rasio

e. Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan model regresi data panel dengan persamaan sebagai berikut:

$$ROA_{it} = a + B1 \text{ DAR}_{it} + B2 \text{ DER}_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

ROA_{it} = *Return On Asset* perusahaan i pada tahun t

DARit = *Debt to Asset Ratio* perusahaan i pada tahun t

DERit = *Debt to Equity Ratio* perusahaan i pada tahun t

α = konstanta

B1, B2 = koefisien regresi

eit = *error term*

f. Teknik Analisis Data

Proses pengolahan informasi dalam kajian ini mengandalkan aplikasi statistik EViews. Struktur data bentukan yang memadukan unit entitas (*cross section*) dan deret periode (*time series*) mengarahkan riset ini untuk menggunakan teknik regresi data panel sebagai metode analisis utama (Basuki & Prawoto, 2016). Prosedur analisis data dirancang secara sistematis melalui fase-fase di bawah ini:

1. Statistik Deskriptif: Digunakan sebagai basis informasi awal untuk memaparkan kecenderungan data melalui ukuran pemusatan dan penyebaran, yang terdiri dari nilai rata-rata, nilai tengah, batasan maksimum, batasan minimum, serta deviasi standar masing-masing variabel penelitian.
2. Pendekatan Estimasi Model: Mengonstruksi data ke dalam tiga skenario estimasi, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).
3. Seleksi Model Terbaik: Menguji ketepatan model regresi lewat tiga instrumen uji, yakni Uji Chow untuk membandingkan kecocokan CEM dan FEM, Uji Hausman untuk memilih antara FEM dan REM, serta Uji Lagrange Multiplier untuk menguji preferensi antara CEM dan REM.
4. Uji Prasyarat Asumsi Klasik: Tahapan validasi guna memastikan model bebas dari bias, yang memprioritaskan pengujian multikolinearitas (memantau korelasi kuat antarvariabel independen) serta pengujian heteroskedastisitas (memastikan sifat varians residual yang konstan).
5. Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t): Untuk menganalisis kontribusi pengaruh dari DAR dan DER secara terpisah terhadap variabel ROA pada derajat kesalahan sebesar 0{,}05 .
6. Pengujian Hipotesis Secara Bersama-sama (Uji F): Ditujukan untuk menguji signifikansi dampak gabungan dari variabel DAR dan DER terhadap capaian ROA emiten.

Analisis Adjusted R-squared: Sebagai tolok ukur daya eksplanatori model untuk mengetahui proporsi variasi ROA yang mampu dijelaskan oleh kombinasi DAR dan DER.

4. Hasil dan Pembahasan

a. Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Ukuran Statistik	DAR	DER	ROA
Mean	9.626711	11.32533	8.046542
Median	0.276000	0.364632	0.098000
Maximum	152.4878	179.9240	243.7774
Minimum	0.001000	-1.945000	-0.955000
Std. Deviasi	34.24891	39.62220	38.36033
Sum	413.9486	486.9890	346.0013
Observation	43	43	43

Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 2, variabel DAR dari total 43 observasi selama periode amatan 3 tahun (2023-2025) pada 15 emiten farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan nilai puncak (maximum) sebesar 152,4878 dan nilai terendah (minimum) sebesar 0,001000, dengan rerata (mean) mencapai 9,626711. Secara spesifik, PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2023 membukukan tingkat Debt to Asset Ratio (DAR) tertinggi yaitu

sebesar 152,488%. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur pendanaan aktiva perusahaan pada tahun tersebut sangat didominasi oleh kewajiban eksternal. Sebaliknya, PT Prodia Widyahusada Tbk pada tahun 2024 menunjukkan nilai DAR terendah sebesar 0,001%, yang mengonfirmasi bahwa hampir seluruh modal kerja dan asetnya ditopang oleh ekuitas internal. Sementara itu, perolehan nilai deviasi standar sebesar 34,24891 merefleksikan adanya tingkat variabilitas yang lebar serta kesenjangan skala usaha yang cukup besar antar-emiten farmasi selama horizon penelitian.

Berdasarkan data olahan pada Tabel 2, variabel DER dari total 43 observasi selama rentang 3 tahun (2023-2025) terhadap 15 emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) menghasilkan nilai maksimum sebesar 179,9240 dan nilai minimum sebesar -1,945000, dengan capaian rata-rata 11,32533. Data tersebut menunjukkan bahwa PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2025 menempati tingkat Debt to Equity Ratio (DER) tertinggi yaitu sebesar 179,9240%, yang mencerminkan bahwa leverage utang perusahaan berada di atas kapasitas modal bersihnya. Di sisi lain, PT Indofarma Tbk pada tahun 2023 mencatatkan nilai DER terendah sebesar -1,945000. Indeks DER yang bernilai negatif ini mengonfirmasi terjadinya defisiensi modal (ekuitas negatif), di mana akumulasi liabilitas perusahaan telah melampaui total aset operasionalnya. Fenomena ini menggambarkan potret solvabilitas yang rentan serta risiko finansial yang sangat tinggi. Adapun perolehan nilai deviasi standar sebesar 39,62220 mengindikasikan adanya gap atau variasi permodalan yang cukup lebar antar-emiten farmasi selama masa pengamatan.

Merujuk pada hasil olah data pada Tabel 2, variabel ROA dari total 43 observasi selama periode amatan 3 tahun (2023-2025) pada 15 emiten farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan nilai tertinggi (maximum) sebesar 243,7774 dan nilai terendah (minimum) sebesar -0,955000, dengan capaian rata-rata (mean) sebesar 8,046542. Secara spesifik, PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2023 membukukan nilai Return on Asset (ROA) tertinggi yaitu mencapai 243,777%. Angka tersebut merefleksikan kecakapan dan efisiensi yang luar biasa dari pihak manajemen dalam mendayagunakan total aktiva untuk menggenerate laba bersih setelah pajak. Sebaliknya, PT Indofarma Tbk pada tahun 2023 berada pada posisi ROA terendah sebesar -0,955%, yang membuktikan bahwa perusahaan tengah mengalami kerugian operasional sehingga belum mampu mengoptimalkan aset produktifnya untuk menciptakan keuntungan. Sementara itu, perolehan nilai deviasi standar sebesar 38,36033 menunjukkan bahwa sebaran tingkat profitabilitas antar-emiten farmasi bergerak dalam variasi yang cukup moderat selama masa pengamatan.

b. Identifikasi Model

Uji Chow

Tabel 4. Output Eviews pada Uji Chow (Chow Test)

<i>Effect Tesst</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	0.201541	(14,26)	0.9985
<i>Cross-section Chi-square</i>	4.430190	14	0.9923

Pedoman evaluasi yang digunakan untuk menentukan model terbaik pada Uji Chow adalah:
H0: Apabila probabilitas Cross-Section Chi-Square lebih besar dari 0,05, model yang diadopsi adalah *Common Effect Model* (CEM).

HA: Apabila probabilitas Cross-Section Chi-Square lebih kecil dari 0,05, model yang diadopsi adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Mengacu pada hasil pemrosesan data EViews pada Tabel 4, angka probabilitas Cross-Section Chi-Square menunjukkan nilai sebesar 0,9923. Melalui perbandingan nilai 0,9923 yang lebih besar dari 0,05 serta nilai t-statistik sebesar 4,430190, maka diputuskan keputusan statistik adalah menerima H_0 dan menolak H_A . Dengan demikian, model panel yang paling sesuai berdasarkan Uji Chow adalah CEM, sehingga peneliti selanjutnya perlu melakukan uji spesifikasi lanjutan melalui Lagrange Multiplier (LM) Test..

Uji Langrange Multiplier

Tabel 5. Output Eviews pada Uji Langrange Multiplier (LM Test)

<i>Effect Test</i>	<i>Cross-section</i>	<i>Test Hypothesis Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breussch-Pagan</i>	36.82098 (0.0000)	230.0146 (0.0000)	266.8356 (0.0000)

Dasar keputusan Uji *Lagrange Multiplier* menetapkan bahwa nilai probabilitas *Cross-Section Breusch-Pagan* > 0,05 mengarah pada pemilihan CEM (H_0 diterima), sedangkan nilai < 0,05 mengarah pada pemilihan REM (H_A diterima). Data pada Tabel 5 memperlihatkan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Karena nilai tersebut berada di bawah ambang batas 0,05, maka H_0 ditolak sehingga REM menjadi model yang paling valid.

Berdasarkan seluruh rangkaian pengujian, REM diputuskan sebagai model terbaik untuk analisis regresi data panel ini. Menurut Gujarati (2003) dalam Didi *et al.* (2026), REM berbasis metode *Generalized Least Square* (GLS) memiliki keunggulan dalam mengatasi gangguan statistik pada model regresi berganda. Karakteristik ini membuat pengujian asumsi klasik dapat diabaikan, sehingga prosedur analisis langsung beralih ke Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*) demi menilai kesesuaian fungsi regresi.

Uji Goodness of Fit (GoF)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DAR	3.916132	4.700581	0.833117	0.4097
DER	-2.888597	4.063121	-0.710931	0.4813
C	3.061377	6.289998	0.486705	0.6291
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			39.35300	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.277797	Mean dependent var	8.046542	
Adjusted R-squared	0.241687	S.D. dependent var	38.36033	
S.E. of regression	33.40463	Sum squared resid	44634.77	
F-statistic	7.693043	Durbin-Watson stat	2.340453	
Prob(F-statistic)	0.001490			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.277797	Mean dependent var	8.046542	
Sum squared resid	44634.77	Durbin-Watson stat	2.340453	

Gambar 2. Output Eviews Uji Goodness of Fit (GoF)

1) Uji Simultan F (Uji F)

Berdasarkan gambar 1 nilai F-Statistic adalah sebesar 7,693043 dengan nilai signifikansi Prob (F-statistic) sebesar 0,001490. Karena nilai probabilitas jauh lebih kecil dari taraf signifikan 5% ($0,001490 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen

yang terdiri atas DAR (X1) dan DER (X2) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen ROA (Y).

2) Uji Parsial T (Uji T)

Berdasarkan hasil estimasi pada Gambar 1, variabel DAR (X1) menunjukkan nilai t-statistic sebesar 0,833117 dengan tingkat probabilitas 0,4097. Oleh karena nilai signifikansi tersebut melebihi taraf nyata 5% ($0,4097 > 0,05$), dapat disimpulkan bahwa DAR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA (Y). Sementara itu, variabel DER (X2) menghasilkan nilai t-statistic sebesar -0,7109311 dan probabilitas 0,4813. Karena nilai probabilitas ini juga lebih besar dari batas 0,05 ($0,4813 > 0,05$), maka DER pun tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROA (Y).

3) Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan gambar 1 nilai *Adjusted R-Square* adalah sebesar 0,241687 atau 24,16%. Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi DAR (X1) dan DER (X2) hanya mampu menjelaskan variabel ROA (Y) sebesar 24,16%. Sementara itu, sisanya sebesar 75,84% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen lain di luar model linier yang diajukan dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

Tabel 6. Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.	Sig.	Keputusan
DAR	3.916132	4.700581	0.833117	0.4097	0,05	Tidak Signifikan
DER	-2.888597	4.063121	-0.710931	0.4813	0,05	Tidak Signifikan

Pengujian hipotesis dalam studi ini menggunakan uji parsial (Uji t) guna menganalisis dampak individual dari variabel Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return On Asset (ROA). Objek penelitian berfokus pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2023-2025. Ringkasan data hasil uji statistik ini telah dirangkum dalam Tabel 6, diikuti dengan pembahasan rinci untuk setiap hipotesis pada bagian berikutnya.

1) Pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Return On Asset* (ROA)

Hasil estimasi pada Tabel 6 menunjukkan variabel DAR menghasilkan koefisien sebesar 3,916132, t-statistic 0,833117, dan nilai probabilitas 0,4097. Oleh karena angka probabilitasnya lebih besar dari alpha 5 persen ($0,4097 > 0,05$), hipotesis pertama (H1) dinyatakan ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa DAR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROA pada seluruh perusahaan subsektor farmasi di BEI selama rentang tahun 2023-2025. Meskipun arah koefisien DAR bernilai positif, kekuatan hubungan tersebut secara statistik tidak cukup untuk mendukung prediksi *Trade-Off Theory* yang mengasumsikan bahwa penggunaan utang secara produktif akan meningkatkan profitabilitas. Hasil ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya proporsi aset yang dibiayai oleh utang belum tentu memberikan dampak nyata terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba, karena profitabilitas juga sangat ditentukan oleh efisiensi operasional, kualitas pengelolaan aset, dan faktor internal lain yang tidak tercermin langsung dalam struktur pendanaan.

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Zulkarnaen (2018), Amelia & Wijaya (2023), serta Annisa & Parhusip (2024) yang juga menemukan bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Kondisi ini mengindikasikan adanya karakteristik khusus pada industri padat modal seperti farmasi, di mana peningkatan utang untuk membiayai riset dan pengembangan, pengadaan bahan baku, serta pemenuhan standar regulasi kesehatan belum tentu langsung

terkonversi menjadi peningkatan laba dalam jangka pendek. Hasil ini berbeda dengan temuan Ritonga *et al.* (2021) serta Faujia & Nurulrahmatia (2024) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan DAR terhadap ROA pada sektor lain, sehingga memperkuat dugaan bahwa pengaruh DAR terhadap profitabilitas bersifat kontekstual dan bergantung pada karakteristik masing-masing sektor industri.

2) Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return On Asset* (ROA)

Berdasarkan data yang tertera pada Tabel 6, variabel DER menunjukkan nilai koefisien sebesar -2,888597 dengan capaian t-statistic -0,710931 dan tingkat probabilitas sebesar 0,4813. Dikarenakan nilai probabilitas tersebut melampaui taraf signifikansi 5 persen ($0,4813 > 0,05$), maka keputusan pengujian adalah menolak H2. Hal ini menandakan bahwa DER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ROA pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI sepanjang periode 2023-2025. Koefisien yang bernilai negatif menunjukkan adanya kecenderungan arah hubungan negatif antara DER dan ROA, meskipun secara statistik tidak cukup kuat untuk disimpulkan sebagai pengaruh yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya proporsi utang terhadap ekuitas belum tentu secara langsung menentukan besar kecilnya laba yang dihasilkan, sebab efektivitas pemanfaatan dana eksternal juga ditentukan oleh strategi alokasi dana dan efisiensi manajerial perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Herliana & Setiadi, (2021), Ilham, (2020), dan Andarinasa & Sari, (2025) yang juga menyimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hasil ini berbeda dengan penelitian Jurlinda *et al.*, (2022), Sjahruddin *et al.*, (2025), serta Irmala *et al.*, (2025) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan DER terhadap ROA pada sektor lain. Perbedaan ini memperkuat indikasi bahwa pengaruh struktur pendanaan terhadap profitabilitas sangat bergantung pada karakteristik industri; pada subsektor farmasi yang padat modal dan padat regulasi, faktor operasional dan efisiensi pengelolaan aset tampak lebih dominan dalam menentukan ROA dibandingkan komposisi utang terhadap ekuitas semata.

Secara keseluruhan, hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa meskipun DAR dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROA sebagaimana telah diuraikan pada Uji Simultan F, kedua variabel tersebut tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara parsial. Hal ini mengindikasikan bahwa efek gabungan struktur pendanaan terhadap profitabilitas lebih kuat dibandingkan efek masing-masing komponen secara individual.

5. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan *Random Effect Model* (REM) pada 15 perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023-2025, dapat ditarik beberapa kesimpulan. Pertama, secara simultan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA), sebagaimana ditunjukkan oleh nilai *F-statistic* sebesar 7,693043 dengan probabilitas 0,001490 yang lebih kecil dari taraf signifikan 5%. Kedua, secara parsial DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA (H1 ditolak), dengan nilai probabilitas sebesar 0,4097. Ketiga, secara parsial DER juga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA (H2 ditolak), dengan nilai probabilitas sebesar 0,4813. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,241687 menunjukkan bahwa DAR dan DER secara bersama-sama hanya mampu menjelaskan 24,16% variasi ROA, sedangkan sisanya sebesar 75,84% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini, seperti efisiensi operasional, likuiditas, ukuran perusahaan, maupun kondisi makroekonomi.

Temuan ini menegaskan bahwa meskipun struktur pendanaan yang tercermin melalui DAR dan DER secara bersama-sama memiliki keterkaitan dengan profitabilitas, kontribusi masing-masing rasio secara individual belum cukup kuat untuk menjelaskan variasi ROA pada perusahaan subsektor farmasi. Kondisi ini sejalan dengan karakteristik industri farmasi yang

bersifat padat modal dan padat regulasi, sehingga tingkat profitabilitas perusahaan lebih banyak ditentukan oleh efisiensi operasional, kemampuan riset dan pengembangan produk, serta strategi pengelolaan aset, dibandingkan sekadar komposisi pendanaan antara utang dan ekuitas. Hasil ini juga memperkuat sekaligus melengkapi *Trade-Off Theory*, karena pada praktiknya manfaat maupun risiko dari penggunaan utang tidak selalu tercermin secara signifikan dalam jangka pendek, khususnya pada periode pengamatan yang relatif singkat.

Riset ini tidak luput dari sejumlah keterbatasan internal, di antaranya ukuran sampel pengamatan yang relatif terbatas (43 data observasi) serta horizon waktu penelitian yang tergolong pendek (rentang periode 2023-2025). Konsekuensinya, inferensi dari hasil studi ini menuntut interpretasi yang cermat dan tidak dapat diproyeksikan secara general untuk seluruh konteks di luar karakteristik sampel yang diuji.

Berlandaskan konklusi tersebut, beberapa rekomendasi strategis diajukan sebagai berikut. Pertama, bagi jajaran manajemen emiten farmasi, ditekankan untuk tidak sekadar bertumpu pada tata kelola struktur utang dan ekuitas, melainkan wajib memacu akselerasi efisiensi operasional sekaligus optimalisasi utilitas aset produktif demi mengamankan pertumbuhan profitabilitas yang berkesinambungan. Kedua, bagi komunitas investor, temuan empiris ini memberikan sinyal bahwa metrik DAR dan DER tidak dapat diposisikan sebagai prediktor tunggal dalam menakar prospek keuntungan perusahaan farmasi, sehingga penting untuk menganalisis aspek fundamental lain seperti efisiensi internal dan rekam jejak manajemen. Ketiga, bagi peneliti akademis mendatang, disarankan untuk memperpanjang durasi tahun amatan, mengintegrasikan variabel independen alternatif (seperti rasio likuiditas, skala ukuran perusahaan, atau laju pertumbuhan penjualan), serta memperlebar ruang lingkup sektor industri agar cakupan generalisasi hasil riset menjadi lebih luas dan komprehensif.

Saran harus disusun berdasarkan temuan penelitian dan tidak bersifat umum atau normatif. Penulis perlu memberikan rekomendasi yang realistis dan aplikatif bagi peneliti selanjutnya, praktisi, pembuat kebijakan, maupun pihak-pihak terkait sesuai dengan konteks penelitian. Saran juga dapat memuat usulan mengenai pengembangan metode, perluasan objek penelitian, atau kajian lanjutan yang dapat melengkapi maupun menyempurnakan hasil penelitian yang telah dilakukan.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] M. Annisa and A. A. Parhusip, "Pengaruh Current Ratio, Debt to Asset Ratio, dan Debt to Equity Ratio terhadap Return on Asset," *Jurnal Widya*, vol. 5, no. 2, pp. 2149-2163, 2024.
- [2] L. Amelia and H. Wijaya, "Pengaruh Debt To Assets Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Kinerja," *Jurnal Multiparadigma*, vol. 5, no. 3, pp. 1457-1466, 2023, doi: 10.24912/jpa.v5i3.25260.
- [3] N. Andarinasa and W. I. Sari, "Pengaruh Current Ratio (CR) Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Return On Asset (ROA) Pada PT Agung Podomoro Land Tbk Periode 2015-2024," *RUYA*, vol. 1, no. 1, pp. 1-11, 2025, doi: 10.64705/semj.v1i1.2.
- [4] D. Didi *et al.*, "Pemodelan Strategi Keberhasilan Koperasi dengan Jumlah Anggota sebagai Pemediasi dengan Pendekatan Analisis Uji Sobel pada Regresi Data Panel menggunakan EvIEWS," *Jurnal Penelitian* (atau nama jurnal terkait), vol. 6, 2026. (Catatan: Tambahkan nama jurnal jika ada).
- [5] E. N. Faujia and N. Nurulrahmatia, "Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER) dan Debt To Asset Ratio (DAR) Terhadap Return On Asset (ROA) pada PT . Mayora Indah Tbk," *Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, vol. 3, no. 3, pp. 366-387, 2024, doi: 10.30640/inisiatif.v3i3.2802.

- [6] D. Herliana and S. Setiadi, "Pengaruh Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return On Assets Pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2018," *JIMA*, vol. 1, no. 1, pp. 1-17, 2021, doi: 10.35968/w581pg32.
- [7] I. Ilham, "Pengaruh Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return On Asset Pada PT. Gudang Garam, Tbk," *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, vol. 3, no. 3, pp. 289-299, 2020.
- [8] T. L. Irmala, N. Nurulrahmatiah, and J. Juwani, "Pengaruh Debt To Equity Ratio dan Current Ratio Terhadap Return On Asset Pada PT Sido Muncul, Tbk," *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen*, vol. 4, no. 4, pp. 56-70, 2025.
- [9] J. Jurlinda, J. Alie, and M. Veronica, "Pengaruh Debt to Asset Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return On Asset Perusahaan Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ilmu Sosial, Manajemen, Akuntansi, Dan Bisnis*, vol. 3, no. 1, pp. 1-12, 2022.
- [10] Sugiyono, *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2022.
- [11] S. C. Myers, "The capital structure puzzle," *The Journal of Finance*, vol. 39, no. 3, pp. 574-592, 1984.
- [12] S. A. Ritonga, I. Effendi, and A. Prayudi, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Consumer Goods di BEI," *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (JIMBI)*, vol. 2, no. 2, pp. 86-95, 2021, doi: 10.31289/jimbi.v2i1.383.
- [13] H. Sjahrudin, M. Reihan, and R. A. Akob, "Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Debt to Asset Ratio Terhadap Return on Asset Pada Perusahaan Sektor Keuangan," *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, vol. 4, no. 3, pp. 6734-6743, 2025.
- [14] Z. Zulkarnaen, "Pengaruh Debt To Assets Ratio Terhadap Return On Asset Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2015," *Jurnal Warta*, vol. 0, no. 56, 2018, doi: 10.46576/wdw.v0i56.12.