

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan sektor kesehatan di Indonesia menunjukkan tren yang semakin meningkat, terutama setelah pandemi COVID-19 yang mendorong kesadaran masyarakat akan pentingnya layanan kesehatan. Perusahaan-perusahaan subsektor kesehatan, seperti farmasi, alat kesehatan, dan rumah sakit, mengalami peningkatan aktivitas bisnis yang signifikan. Kondisi ini menjadikan subsektor kesehatan sebagai salah satu sektor defensif yang mampu bertahan di tengah gejolak ekonomi global. Namun, di balik pertumbuhan tersebut, tantangan pengelolaan keuangan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham (Hermawan, 2023).

Pada tahun 2024, subsektor kesehatan di Indonesia menghadapi dinamika keuangan yang semakin kompleks seiring dengan berlanjutnya tekanan makroekonomi global dan penyesuaian kebijakan moneter domestik. Kenaikan suku bunga acuan yang masih dipertahankan pada level relatif tinggi, fluktuasi nilai tukar rupiah, serta meningkatnya biaya impor bahan baku farmasi berdampak langsung terhadap struktur pendanaan perusahaan subsektor kesehatan. Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk lebih selektif dalam menentukan sumber pembiayaan antara utang dan modal sendiri, yang tercermin pada perubahan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Di sisi lain, meskipun permintaan produk dan layanan kesehatan tetap stabil pasca-pandemi, tidak seluruh perusahaan mampu mengonversi peningkatan aktivitas operasional tersebut

menjadi peningkatan *Return on Equity* (ROE) secara konsisten. Fenomena tahun 2024 menunjukkan adanya ketidakselarasan antara peningkatan *leverage* dengan kinerja profitabilitas, terutama pada perusahaan yang memiliki beban utang tinggi namun menghadapi tekanan margin laba. Kondisi ini semakin relevan bagi perusahaan subsektor kesehatan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan tergolong saham syariah, mengingat adanya batasan rasio utang berbasis bunga yang menuntut pengelolaan struktur modal secara lebih efisien dan hati-hati. Oleh karena itu, fenomena tahun 2024 memperkuat urgensi penelitian mengenai pengaruh *Debt to Asset Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return on Equity* sebagai dasar evaluasi kinerja keuangan dan pengambilan keputusan pendanaan yang berkelanjutan.

Kinerja keuangan perusahaan umumnya diukur melalui berbagai rasio, salah satunya *Return on Equity* (ROE), yang mencerminkan tingkat efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba dari modal pemegang saham. ROE tidak hanya menjadi indikator profitabilitas, tetapi juga menjadi tolok ukur utama bagi investor dalam menilai efisiensi penggunaan modal sendiri (Brigham & Ehrhardt, 2019). Semakin tinggi nilai ROE, maka semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan ekuitasnya untuk menghasilkan laba.

Dalam konteks pengukuran profitabilitas, struktur modal memegang peran fundamental. Dua indikator utama yang sering digunakan untuk menilai struktur modal adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Kedua rasio ini menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai asetnya dan seberapa besar proporsi utang terhadap modal sendiri (Ross

et al., 2021). Struktur modal yang optimal akan membantu perusahaan menyeimbangkan risiko dan pengembalian (*risk–return trade-off*).

Penelitian empiris menunjukkan bahwa hubungan antara *leverage* (DAR dan DER) dan profitabilitas (ROE) tidak selalu linear. Sebagian penelitian menunjukkan pengaruh negatif karena tingginya beban bunga yang menekan laba bersih, sementara penelitian lain menemukan hubungan positif ketika penggunaan utang dimanfaatkan untuk investasi produktif (Husna et al., 2022). Dengan demikian, hubungan antara struktur modal dan profitabilitas sangat bergantung pada kondisi sektor industri, strategi manajemen, serta kebijakan pendanaan yang diterapkan perusahaan.

Perusahaan di bidang ini cenderung memiliki kebutuhan modal yang tinggi untuk riset, pengembangan, serta pemenuhan standar regulasi kesehatan. Ketergantungan pada bahan baku impor dan fluktuasi nilai tukar juga dapat memengaruhi struktur biaya dan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang (Sugianto, 2024). Oleh karena itu, analisis pengaruh *Debt To Assets Ratio* (DAR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *Return On Equity* (ROE) menjadi penting untuk memahami bagaimana perusahaan subsektor kesehatan mengelola *leverage* guna mempertahankan profitabilitasnya.

Dalam konteks pasar modal syariah, perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki kriteria keuangan tertentu, termasuk pembatasan terhadap tingkat utang berbasis bunga. Keterbatasan ini memengaruhi strategi pembiayaan perusahaan, terutama dalam menentukan struktur modal yang sesuai dengan prinsip syariah. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), perusahaan

yang masuk BEI wajib menjaga rasio utang berbasis bunga tidak melebihi 45% dari total aset (OJK, 2023). Artinya, analisis *leverage* dan profitabilitas pada perusahaan syariah perlu mempertimbangkan batasan tersebut agar tetap sesuai dengan regulasi syariah.

Struktur modal merupakan elemen penting dalam manajemen keuangan yang berkaitan dengan kebijakan perusahaan dalam menentukan komposisi pendanaan yang bersumber dari utang dan modal sendiri. Secara konseptual, struktur modal yang optimal diartikan sebagai perpaduan antara utang dan ekuitas yang mampu menekan biaya modal sekaligus meningkatkan nilai perusahaan (Brigham & Ehrhardt, 2019). Teori struktur modal menjelaskan bahwa dalam kondisi pasar yang sempurna, komposisi penggunaan utang dan modal sendiri tidak memengaruhi nilai perusahaan. Konsep ini menjadi dasar dalam pembahasan keputusan pendanaan perusahaan, khususnya terkait hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan dalam keuangan korporasi modern (Brealey et al., 2020). Dalam praktiknya, penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak karena beban bunga dapat mengurangi kewajiban pajak perusahaan. Namun, di sisi lain, tingkat utang yang terlalu tinggi juga dapat meningkatkan risiko keuangan dan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan atau kebangkrutan perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan perlu menentukan struktur modal yang optimal agar manfaat penggunaan utang tetap lebih besar dibandingkan risiko yang ditimbulkan (Ross et al., 2021). Selain itu, *Trade-Off Theory* menekankan pentingnya keseimbangan antara manfaat dan biaya penggunaan utang (Brigham & Houston, 2019),

sedangkan *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung memprioritaskan pendanaan internal sebelum beralih ke utang dan penerbitan saham baru (Myers & Majluf, 1984). Oleh karena itu, keputusan mengenai struktur modal memiliki peran strategis karena secara langsung memengaruhi tingkat risiko serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas, termasuk *Return on Equity* (ROE) (Kasmir, 2018). Penelitian oleh (Ferli et al., 2024) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return On Equity* (ROE) pada perusahaan sektor kesehatan selama periode 2017–2022. Hal ini disebabkan meningkatnya beban bunga serta risiko likuiditas yang menghambat kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham.

Selain itu, pengukuran struktur modal dalam penelitian empiris umumnya diprosikan melalui rasio leverage seperti *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). DAR menggambarkan seberapa besar total aset perusahaan dibiayai oleh utang, sedangkan DER menunjukkan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri (Kasmir, 2019). Kedua rasio ini menjadi indikator penting dalam menilai tingkat risiko keuangan perusahaan. Semakin tinggi nilai DAR dan DER, maka semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal, yang pada akhirnya dapat meningkatkan beban bunga serta risiko finansial. Kondisi tersebut berpotensi menekan laba bersih perusahaan, sehingga berdampak pada penurunan *Return on Equity* (ROE).

Kondisi makroekonomi global seperti inflasi, fluktuasi nilai tukar, dan kenaikan suku bunga juga memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Di sisi lain, meningkatnya permintaan produk kesehatan di era pasca-pandemi membuka

peluang bagi perusahaan subsektor ini untuk meningkatkan profitabilitas melalui manajemen modal yang efisien (Husna et al., 2022). Kombinasi antara faktor internal dan eksternal ini menjadikan analisis hubungan antara *Debt To Assets Ratio* (DAR), *Debt To Equity Ratio* (DER), dan *Return on Equity* (ROE) semakin relevan, khususnya pada perusahaan yang beroperasi dalam lingkungan regulasi syariah.

Dari sisi akademik, penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas di subsektor kesehatan masih terbatas. Kebanyakan penelitian terdahulu berfokus pada sektor konvensional atau agregat industri manufaktur, tanpa memisahkan karakteristik unik perusahaan syariah (Suryanto, 2021). Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dalam memperkaya literatur tentang hubungan *leverage* dan kinerja keuangan, khususnya dalam perspektif pasar modal syariah.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa pengelolaan struktur modal menjadi aspek strategis bagi perusahaan subsektor kesehatan yang terdaftar di BEI untuk menjaga keseimbangan antara risiko dan profitabilitas. Penelitian ini penting dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *Debt to Asset Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return on Equity*, sehingga dapat memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan pendanaan yang sesuai dengan prinsip syariah sekaligus optimal secara finansial.

Tabel 1. 1
Research Gap

No	Judul Penelitian	Nama Peneliti	Hasil Penelitian
1	Pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER)	Siti Julacha (2022)	Debt to Asset Ratio dan Debt to Equity Ratio

	terhadap Return On Equity (ROE) pada PT. Kalbe Farma Tbk Periode 2011–2020		secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Return on Equity.
2	Pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return On Equity (ROE) pada PT. Goodyear Indonesia Tbk Periode 2014–2023	Daffa Pratama (2024)	Secara parsial Debt to Asset Ratio dan Debt to Equity Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Equity, namun secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Return on Equity.
3	Pengaruh Debt to Assets Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return On Equity (ROE) pada PT. Wijaya Karya Tbk Periode 2012–2021	Ahmad Fauzy Ridwan (2023)	Secara parsial Debt to Asset Ratio dan Debt to Equity Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Equity, namun secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Return on Equity.
4	Pengaruh Debt to Equity Ratio	Abdul Hakim	Debt to Equity Ratio

	(DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Return on Equity (ROE) pada PT. AKR Corporindo Tbk Periode 2012–2021	Maratua Siregar (2023)	dan Debt to Asset Ratio secara parsial maupun simultan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Return on Equity.
5	Pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return On Equity (ROE) pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017–2021	Siti Pipih Sopiah (2023)	Debt to Asset Ratio dan Debt to Equity Ratio secara parsial tidak berpengaruh terhadap Return on Equity, sedangkan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Return on Equity.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang telah dipaparkan pada Tabel diketahui bahwa masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian (research gap) mengenai pengaruh Debt to Asset Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Return on Equity. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara variabel-variabel penelitian belum memperoleh kesimpulan yang konsisten sehingga masih perlu dikaji lebih lanjut.

Penelitian yang dilakukan oleh Siti Julaeha (2022) menunjukkan bahwa Debt to Asset Ratio dan Debt to Equity Ratio secara simultan berpengaruh

signifikan terhadap Return on Equity pada PT Kalbe Farma Tbk. Hasil ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang yang dikelola secara optimal mampu meningkatkan tingkat pengembalian modal pemegang saham.

Hasil yang berbeda ditemukan oleh Daffa Pratama (2024) dan Ahmad Fauzy Ridwan (2023). Kedua penelitian tersebut menyimpulkan bahwa Debt to Asset Ratio dan Debt to Equity Ratio secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Equity, tetapi ketika diuji secara bersama-sama justru tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki kontribusi terhadap perubahan Return on Equity, namun pengaruh tersebut menjadi tidak signifikan ketika kedua variabel dianalisis secara simultan.

Selanjutnya, penelitian Abdul Hakim Maratua Siregar (2023) memperoleh hasil yang berbeda lagi. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa baik Debt to Asset Ratio maupun Debt to Equity Ratio secara parsial maupun simultan memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Return on Equity. Dengan demikian, perubahan kedua rasio tersebut belum mampu menjelaskan perubahan Return on Equity secara nyata.

Sementara itu, penelitian Siti Pipih Sopiah (2023) menemukan bahwa Debt to Asset Ratio dan Debt to Equity Ratio secara parsial tidak berpengaruh terhadap Return on Equity, tetapi secara simultan keduanya berpengaruh signifikan terhadap Return on Equity. Temuan ini menunjukkan bahwa kedua variabel baru memberikan pengaruh apabila diuji secara bersama-sama.

Berdasarkan berbagai hasil penelitian tersebut, terlihat adanya perbedaan atau inkonsistensi hasil penelitian mengenai pengaruh Debt to Asset Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Return on Equity. Sebagian penelitian menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan, sebagian lainnya menyatakan tidak signifikan, bahkan terdapat penelitian yang menunjukkan perbedaan antara hasil pengujian secara parsial dan simultan. Perbedaan tersebut diduga dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, sektor industri, periode penelitian, kondisi ekonomi, serta metode analisis yang digunakan.

Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk memberikan bukti empiris yang lebih terbaru mengenai pengaruh Debt to Asset Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Return on Equity dengan menggunakan objek penelitian perusahaan sub sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2022. Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi penelitian-penelitian sebelumnya sekaligus memberikan gambaran mengenai pengaruh kedua rasio tersebut pada sektor kesehatan yang memiliki karakteristik berbeda dibandingkan sektor-sektor yang telah banyak diteliti sebelumnya.

Tabel 1. 2
Debt to Assets Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return on Equity (ROE) Pt. Sidomuncul Tbk, Pt Indofarma Tbk, Pt Kalbefarman Periode 2015-2024

Nama PT	Tahun	X1 <i>Debt to Asset Ratio</i>	X2 <i>Debt to Equity Ratio</i>	Y <i>Return On Equity</i>

						<i>Ratio</i>	
PT. Sidomuncul Tbk	2015	1,12		1,13		0,82	
	2016	0,84	↑	0,85	↓	11,15	↑
	2017	1,37	↑	1,39	↑	53,38	↑
	2018	0,64	↓	0,64	↓	102,04	↑
	2019	10,61	↑	11,86	↑	1,79	↓
	2020	12,89	↑	14,79	↑	0,10	↓
	2021	17,80	↑	21,65	↑	1,91	↑
	2022	24,64	↑	32,70	↑	21,52	↑
	2023	27,81	↑	38,52	↑	17,00	↓
	2024	40,07	↑	66,87	↑	29,93	↑
PT.Indofarma Tbk	2015	61,35		158,76		1,11	
	2016	58,33	↓	139,97	↓	-3,02	↓
	2017	65,59	↑	65,59	↓	-3,03	↓
	2018	65,57	↓	65,57	↓	-2,27	↓
	2019	63,51	↓	63,51	↓	0,58	↑
	2020	74,88	↑	74,88	↑	0,00	↓
	2021	74,73	↓	295,80	↑	-4,67	↓
	2022	94,37	↑	1.676,52	↑	-530,00	↓
	2023	205,83	↑	5.198,74	↑	-1.466,95	↓
	2024	285,07	↑	-230,70	↓	103,38	↑
PT. Kalbefarma Tbk	2015	20,14		1,11		18,81	
	2016	18,14	↓	-3,02	↓	18,86	↑
	2017	16,38	↓	-3,03	↓	17,66	↓
	2018	15,71	↓	-2,27	↓	16,33	↓
	2019	17,56	↑	0,58	↑	15,19	↓
	2020	19,00	↑	0,00	↓	15,32	↑
	2021	17,15	↓	-4,67	↓	15,20	↓
	2022	18,88	↑	-530,00	↓	15,61	↑
	2023	687,17	↑	-1.466,95	↑	12,02	↓
	2024	608,14	↓	103,38	↓	13,20	↑

Sumber : <https://www.sido.co.id/laporan-keuangan?page=3> (data diolah).

Keterangan:

↑ = Mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya

↓ = Mengalami penurunan dari tahun sebelumnya

↑/↓ = Mengalami ketidak sesuaian dengan teori

Pada tahun 2015, nilai Debt to Asset Ratio (DAR) pada ketiga perusahaan menunjukkan perbedaan yang cukup signifikan. PT. Sidomuncul Tbk memiliki DAR sebesar 1,12%, yang mencerminkan penggunaan utang yang sangat rendah dalam membiayai aset perusahaan. PT. Kalbe Farma Tbk mencatat DAR sebesar 20,14%, menunjukkan bahwa sebagian kecil aset perusahaan dibiayai oleh utang dengan kondisi struktur modal yang masih sehat. Sementara itu, PT. Indofarma Tbk memiliki DAR sebesar 61,35%, yang mengindikasikan bahwa lebih dari separuh aset perusahaan dibiayai oleh utang sehingga tingkat leverage perusahaan relatif tinggi.

Pada tahun 2016, DAR PT. Sidomuncul Tbk menurun menjadi 0,84%, PT. Indofarma Tbk turun menjadi 58,33%, dan PT. Kalbe Farma Tbk menurun menjadi 18,14%. Penurunan ini menunjukkan adanya upaya perusahaan dalam mengurangi proporsi utang terhadap total aset sehingga struktur permodalan menjadi lebih baik dibandingkan tahun sebelumnya.

Tahun 2017, DAR PT. Sidomuncul Tbk meningkat menjadi 1,37%, sedangkan PT. Indofarma Tbk juga meningkat menjadi 65,59%, menunjukkan bertambahnya penggunaan utang dalam pembiayaan aset. Sebaliknya, PT. Kalbe Farma Tbk kembali mengalami penurunan menjadi 16,38%, yang mencerminkan semakin rendahnya ketergantungan perusahaan terhadap utang.

Pada tahun 2018, PT. Sidomuncul Tbk mengalami penurunan DAR menjadi 0,64%, PT. Indofarma Tbk turun tipis menjadi 65,57%, dan PT. Kalbe Farma Tbk kembali menurun menjadi 15,71%. Kondisi ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang dalam struktur pembiayaannya.

Tahun 2019, DAR PT. Sidomuncul Tbk meningkat cukup signifikan menjadi 10,61%, PT. Kalbe Farma Tbk naik menjadi 17,56%, sedangkan PT. Indofarma Tbk justru menurun menjadi 63,51%. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan kebijakan pendanaan antar perusahaan, di mana Sidomuncul dan Kalbe mulai meningkatkan penggunaan utang, sedangkan Indofarma sedikit menurunkannya.

Pada tahun 2020, DAR PT. Sidomuncul Tbk kembali meningkat menjadi 12,89%, PT. Indofarma Tbk naik menjadi 74,88%, dan PT. Kalbe Farma Tbk juga meningkat menjadi 19,00%. Peningkatan ini mengindikasikan bahwa ketiga perusahaan mulai memanfaatkan pembiayaan berbasis utang dalam jumlah yang lebih besar, kemungkinan sebagai strategi menghadapi kondisi ekonomi selama pandemi.

Tahun 2021, DAR PT. Sidomuncul Tbk meningkat menjadi 17,80%, PT. Indofarma Tbk sedikit menurun menjadi 74,73%, sedangkan PT. Kalbe Farma Tbk turun menjadi 17,15%. Hal ini menunjukkan bahwa Sidomuncul masih meningkatkan penggunaan utang, sementara Indofarma dan Kalbe melakukan penyesuaian struktur modal dengan sedikit mengurangi proporsi utangnya.

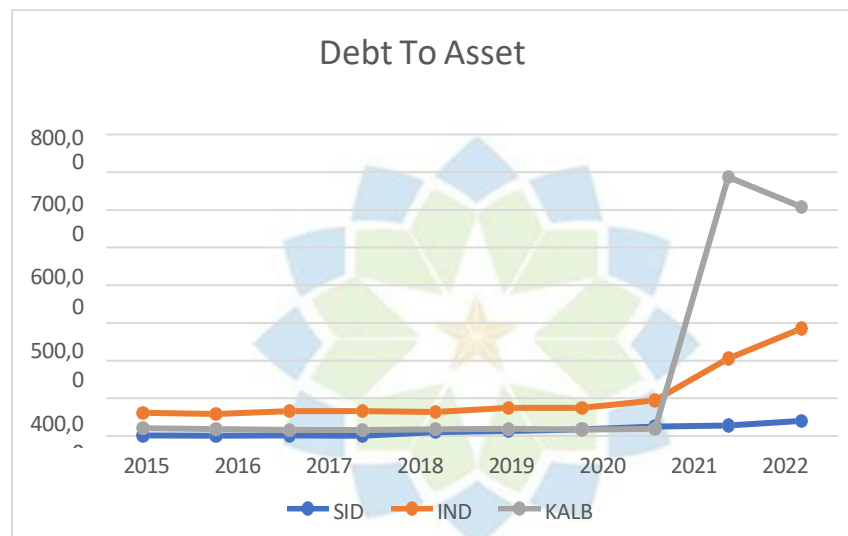
Pada tahun 2022, DAR PT. Sidomuncul Tbk meningkat menjadi 24,64%,

PT. Indofarma Tbk melonjak menjadi 94,37%, dan PT. Kalbe Farma Tbk naik menjadi 18,88%. Kenaikan yang sangat tinggi pada Indofarma menunjukkan meningkatnya ketergantungan perusahaan terhadap utang sehingga tingkat risiko keuangan perusahaan juga semakin besar.

Tahun 2023, DAR PT. Sidomuncul Tbk kembali meningkat menjadi 27,81%, PT. Indofarma Tbk melonjak tajam menjadi 205,83%, sedangkan PT. Kalbe Farma Tbk mengalami peningkatan yang sangat tinggi menjadi 687,17%. Nilai DAR yang melebihi 100% mengindikasikan bahwa total utang perusahaan telah melampaui total aset yang dimiliki, sehingga mencerminkan kondisi struktur keuangan yang kurang sehat dan tingginya risiko solvabilitas.

Pada tahun 2024, DAR PT. Sidomuncul Tbk terus meningkat menjadi 40,07%, PT. Indofarma Tbk naik menjadi 285,07%, sementara PT. Kalbe Farma Tbk menurun menjadi 608,14%, meskipun nilainya masih sangat tinggi. Secara keseluruhan, perkembangan DAR selama periode 2015–2024 menunjukkan bahwa PT. Sidomuncul Tbk masih mampu menjaga struktur permodalan pada tingkat yang relatif sehat meskipun mengalami tren peningkatan utang. PT. Indofarma Tbk menunjukkan kecenderungan peningkatan *leverage* yang sangat tinggi terutama pada akhir periode penelitian, sedangkan PT. Kalbe Farma Tbk mengalami lonjakan DAR yang sangat ekstrem pada tahun 2023–2024, yang mengindikasikan adanya kondisi keuangan yang memerlukan perhatian khusus karena proporsi utang jauh melebihi total aset perusahaan.

Grafik 1. 1
Debt to Assets Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return on Equity (ROE) di Pt Sidomuncul Tbk, Pt Indofarma Tbk, dan Pt Kalbefarma Tbk. Periode 2015-2024



Grafik *Debt to Asset Ratio* menunjukkan perkembangan tingkat perbandingan antara total utang dengan total aset yang dimiliki perusahaan pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, PT Indofarma Tbk, dan PT Kalbe Farma Tbk selama periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2022. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang.

Berdasarkan grafik tersebut dapat dilihat bahwa PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk memiliki nilai *Debt to Asset Ratio* yang paling stabil selama periode penelitian. Dari tahun 2015 hingga tahun 2022 hanya terjadi peningkatan secara bertahap dengan perubahan yang relatif kecil. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar aset perusahaan masih dibiayai oleh modal sendiri dan penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan tetap berada pada tingkat

yang terkendali. Kondisi tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan dan meminimalkan risiko yang berasal dari penggunaan utang.

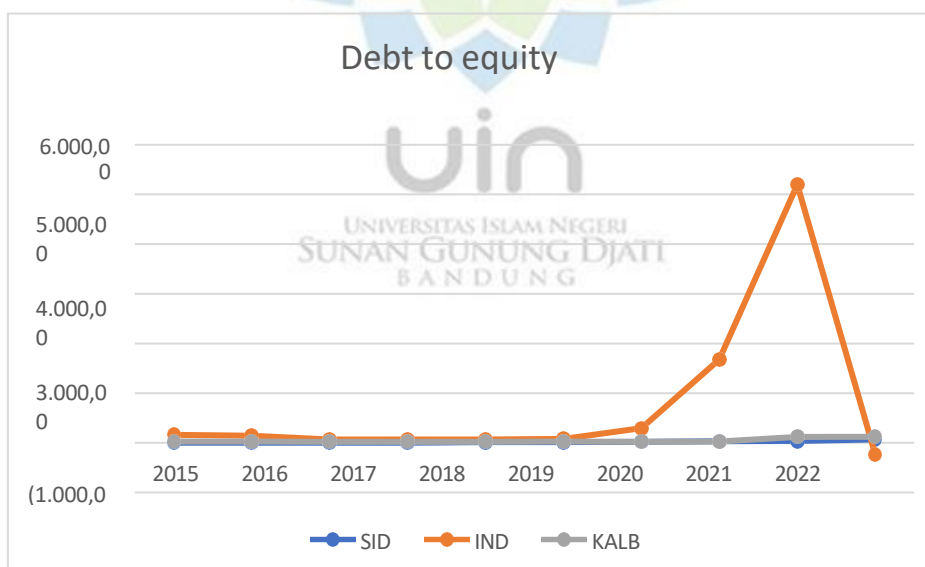
Pada PT Indofarma Tbk, nilai *Debt to Asset Ratio* mengalami peningkatan secara bertahap dari tahun ke tahun. Selama periode tahun 2015 hingga tahun 2020 peningkatan rasio masih relatif kecil, namun pada tahun 2021 dan terutama tahun 2022 terjadi kenaikan yang lebih signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi aset yang dibiayai oleh utang semakin besar dibandingkan periode sebelumnya. Semakin tingginya rasio tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan semakin bergantung pada pembiayaan melalui utang untuk mendukung aktivitas operasional maupun investasi. Apabila kondisi ini tidak diimbangi dengan kemampuan menghasilkan laba yang memadai, maka risiko keuangan perusahaan akan semakin meningkat.

Sementara itu, PT Kalbe Farma Tbk menunjukkan pola yang berbeda. Selama periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2020 nilai *Debt to Asset Ratio* relatif stabil dan hanya mengalami perubahan kecil. Namun pada tahun 2021 terjadi lonjakan yang cukup tajam, kemudian mengalami sedikit penurunan pada tahun 2022 meskipun nilainya masih jauh lebih tinggi dibandingkan periode sebelumnya. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa pada tahun tersebut perusahaan meningkatkan penggunaan utang dalam membiayai aset yang dimiliki. Walaupun demikian, perusahaan masih mampu mempertahankan kinerja profitabilitas yang relatif stabil sebagaimana terlihat pada grafik *Return on Equity*.

Secara keseluruhan, grafik *Debt to Asset Ratio* menunjukkan adanya

perbedaan kebijakan pendanaan pada masing-masing perusahaan. PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk memiliki tingkat penggunaan utang terhadap aset yang paling stabil, sehingga mencerminkan kondisi keuangan yang relatif sehat. PT Indofarma Tbk menunjukkan tren peningkatan penggunaan utang dari tahun ke tahun, sedangkan PT Kalbe Farma Tbk mengalami lonjakan penggunaan utang pada tahun 2021 sebelum mengalami sedikit penurunan pada tahun 2022. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa setiap perusahaan memiliki strategi pendanaan yang berbeda dalam mendukung kegiatan operasional dan pengembangan usahanya selama periode penelitian.

Grafik 1. 2
Debt to Assets Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return on Equity (ROE) di Pt Sidomuncul Tbk, Pt Indofarma Tbk, dan Pt Kalbefarma Tbk. Periode 2015-2024



Grafik *Debt to Equity Ratio* menggambarkan perkembangan tingkat perbandingan antara total utang dengan total modal yang dimiliki perusahaan pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, PT Indofarma Tbk, dan PT Kalbe

Farma Tbk selama periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2022. Rasio ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan modal sendiri.

Berdasarkan grafik tersebut, PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* yang relatif stabil sepanjang periode penelitian. Nilai rasio hanya mengalami perubahan kecil dari tahun ke tahun dengan kecenderungan sedikit meningkat pada akhir periode penelitian. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjaga keseimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Dengan tingkat rasio yang relatif stabil, perusahaan dapat dikatakan memiliki struktur permodalan yang sehat sehingga risiko keuangan yang dihadapi juga relatif lebih rendah.

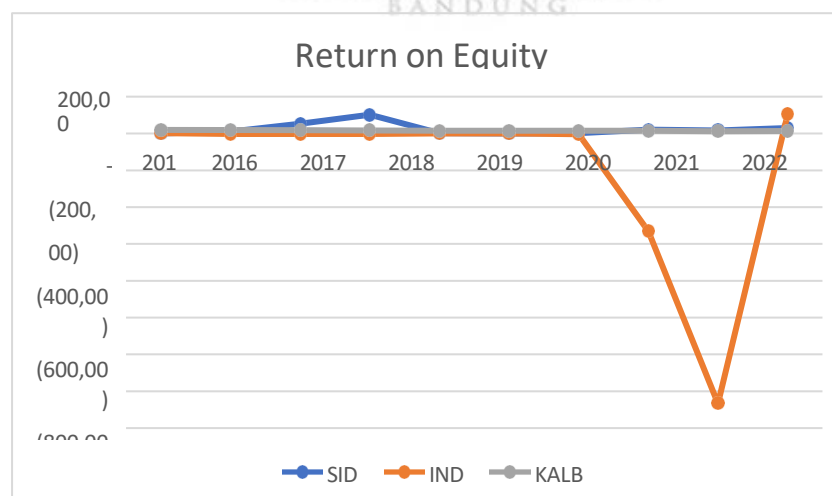
Sementara itu, PT Indofarma Tbk menunjukkan perkembangan *Debt to Equity Ratio* yang sangat berbeda dibandingkan perusahaan lainnya. Pada periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 nilai rasio masih berada pada tingkat yang relatif stabil. Namun mulai tahun 2020 terjadi peningkatan yang cukup signifikan, kemudian meningkat sangat tajam pada tahun 2021 dan mencapai nilai tertinggi pada tahun 2022. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan semakin banyak menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan dibandingkan modal sendiri. Tingginya penggunaan utang dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan karena beban kewajiban yang harus dipenuhi juga semakin besar. Kondisi ini sejalan dengan penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang terlihat pada grafik *Return on Equity*.

Berbeda dengan PT Indofarma Tbk, PT Kalbe Farma Tbk menunjukkan

nilai *Debt to Equity Ratio* yang relatif stabil selama periode penelitian. Rasio hanya mengalami sedikit perubahan dari tahun ke tahun dan tidak menunjukkan adanya lonjakan yang signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjaga proporsi penggunaan utang pada tingkat yang wajar sehingga struktur permodalan perusahaan tetap berada dalam kondisi yang sehat dan seimbang.

Secara keseluruhan, grafik *Debt to Equity Ratio* menunjukkan bahwa PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dan PT Kalbe Farma Tbk memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola struktur modal dengan penggunaan utang yang relatif stabil. Sebaliknya, PT Indofarma Tbk mengalami peningkatan rasio utang terhadap modal yang sangat tinggi pada akhir periode penelitian. Kondisi tersebut menunjukkan meningkatnya ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan dari utang sehingga tingkat risiko keuangan perusahaan juga menjadi lebih besar dibandingkan dua perusahaan lainnya.

Grafik 1.3
***Debt to Assets Ratio (DAR)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Return on Equity (ROE)* di Pt Sidomuncul Tbk, Pt Indofarma Tbk, dan Pt Kalbefarma Tbk. Periode 2015-2024**



Grafik *Return on Equity* menunjukkan perkembangan tingkat kemampuan

perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal yang dimiliki oleh pemegang saham pada tiga perusahaan sub sektor kesehatan, yaitu PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, PT Indofarma Tbk, dan PT Kalbe Farma Tbk selama periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2022.

Berdasarkan grafik tersebut terlihat bahwa PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk memiliki tingkat *Return on Equity* yang cenderung stabil dengan tren yang meningkat pada beberapa tahun awal pengamatan. Pada tahun 2015 hingga tahun 2018 perusahaan mengalami peningkatan kemampuan dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki. Nilai tertinggi terjadi pada tahun 2018 yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan penggunaan modal pemegang saham untuk menghasilkan keuntungan. Setelah tahun 2018, nilai *Return on Equity* mengalami sedikit penurunan pada tahun 2019, kemudian kembali berada pada kondisi yang relatif stabil hingga tahun 2022. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja profitabilitas yang cukup baik dan mampu mempertahankan efektivitas penggunaan modal sendiri dalam memperoleh laba meskipun terjadi perubahan kondisi ekonomi selama periode penelitian.

Berbeda dengan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, PT Indofarma Tbk menunjukkan kondisi yang jauh lebih berfluktuasi. Selama periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2020, nilai *Return on Equity* masih berada pada kisaran yang relatif stabil walaupun cenderung mengalami penurunan secara bertahap. Akan tetapi, pada tahun 2021 terjadi penurunan yang sangat tajam hingga mencapai nilai negatif dalam jumlah yang cukup besar. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian sehingga modal yang dimiliki oleh pemegang saham tidak mampu menghasilkan keuntungan, bahkan

mengalami penurunan nilai akibat kerugian yang terjadi. Penurunan tersebut kembali berlanjut pada tahun 2022 dengan nilai negatif yang lebih besar dibandingkan tahun sebelumnya. Fluktuasi yang sangat tinggi tersebut mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan mengalami tekanan yang cukup berat, sehingga efektivitas penggunaan modal dalam menghasilkan laba menjadi sangat rendah.

Sementara itu, PT Kalbe Farma Tbk memperlihatkan perkembangan Return on Equity yang paling stabil dibandingkan kedua perusahaan lainnya. Selama periode penelitian, nilai *Return on Equity* relatif konstan dengan sedikit peningkatan pada beberapa tahun terakhir. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang konsisten dalam memanfaatkan modal pemegang saham untuk menghasilkan laba. Stabilitas ini mencerminkan bahwa perusahaan mampu mempertahankan kinerja operasional serta pengelolaan keuangan secara efektif meskipun menghadapi berbagai perubahan kondisi ekonomi.

Secara keseluruhan, grafik *Return on Equity* menunjukkan adanya perbedaan kinerja profitabilitas di antara ketiga perusahaan. PT Kalbe Farma Tbk merupakan perusahaan yang memiliki tingkat kestabilan paling baik dalam menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri. PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk juga menunjukkan kinerja yang baik dengan kecenderungan meningkat dan stabil selama periode penelitian. Sebaliknya, PT Indofarma Tbk mengalami penurunan yang sangat signifikan pada akhir periode penelitian akibat kerugian yang menyebabkan nilai Return on Equity menjadi negatif. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam memberikan

tingkat pengembalian kepada pemegang saham mengalami penurunan yang sangat drastis.

Dengan demikian, baik temuan penelitian sebelumnya maupun data empiris terbaru sama-sama menunjukkan adanya ketidakselarasan dalam hubungan antar variabel. Sebagian perusahaan menunjukkan hasil yang sejalan dengan teori, sementara sebagian lainnya justru menunjukkan pola yang berlawanan. Situasi tersebut mengindikasikan adanya celah penelitian yang perlu dianalisis lebih mendalam, yakni bagaimana **Pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) Dan *Debt To Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return On Equity* (ROE) Pada Perusahaan Sub Sektor Kesehatan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia (BEI)**

B. Rumusan Masalah

Mengacu kepada latar belakang masalah penelitian di atas, tampaknya terdapat hubungan yang saling mempengaruhi antara *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return on Equity Ratio* (ROE) pada PT. Sidomuncul Tbk, PT. Indofarma Tbk, PT. Kalbefarma Tbk. Periode 2015-2024. Dengan demikian, peneliti akan membatasi masalah penelitian ini yang disusun menjadi rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara parsial terhadap *Return on Equity Ratio* (ROE) pada PT. Sidomuncul Tbk, PT. Indofarma Tbk, PT. Kalbefarma Tbk?
2. Apakah terdapat pengaruh *Debt on Equity Ratio* (DER) secara parsial terhadap *Return on Equity Ratio* (ROE) pada PT. Sidomuncul Tbk, PT. Indofarma Tbk, PT. Kalbefarma Tbk?

3. Apakah terdapat pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan terhadap *Return on Equity Ratio* (ROE) pada PT. Sidomuncul Tbk, PT. Indofarma Tbk, PT. Kalbefarma Tbk?

C. Tujuan Penelitian

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

1. Mengetahui pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara parsial terhadap *Return on Equity Ratio* (ROE) pada PT. Sidomuncul Tbk, PT. Indofarma Tbk, PT. Kalbefarma Tbk Periode 2015-2024;
2. Mengetahui pengaruh besarnya pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial terhadap *Return on Equity Ratio* (ROE) pada PT. Sidomuncul Tbk, PT. Indofarma Tbk, PT. Kalbefarma Tbk Periode 2015-2024;
3. Mengetahui pengaruh besarnya pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan terhadap *Return on Equity Ratio* (ROE) pada PT. Sidomuncul Tbk, PT. Indofarma Tbk, PT. Kalbefarma Tbk Periode 2015-2024

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki manfaat baik secara teoritis dan praktis. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Kegunaan Teoritis

Adapun kegunaan akademik adalah sebagai berikut.

- a. Membuat penelitian ini untuk dijadikan referensi penelitian selanjutnya dengan mengkaji pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return on Equity Ratio* (ROE) pada PT. Sidomuncul Tbk, PT. Indofarma Tbk, PT. Kalbefarma Tbk;
- b. Memperkuat penelitian sebelumnya yang mengkaji Pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return on Equity Ratio* (ROE) pada PT. Sidomuncul Tbk, PT. Indofarma Tbk, PT. Kalbefarma Tbk;
- c. Mendeskripsikan pengaruh Pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return on Equity Ratio* (ROE) pada PT. Sidomuncul Tbk, PT. Indofarma Tbk, PT. Kalbefarma Tbk;
- d. Mengembangkan konsep dan teori pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return on Equity Ratio* (ROE) pada PT. Sidomuncul Tbk, PT. Indofarma Tbk, PT. Kalbefarma Tbk.

2. Kegunaan Praktis

Adapun kegunaan praktis adalah sebagai berikut.

- a. Bagi manajemen Perusahaan penelitian ini dapat berfungsi sebagai pedoman bagi manajemen Perusahaan di sektor energi untuk memahami hubungan antara Tingkat utang (*Debt to Equity Ratio*) dan Asset Total (*Return on Equity Ratio*) terhadap *Debt to asset ratio* (DAR)
- b. Bagi investor, Penelitian ini membantu investor dalam menilai

kesehatan keuangan perusahaan sektor energi melalui analisis DAR, DER, dan ROE. Investor bisa memanfaatkan hasil penelitian ini untuk mempertimbangkan risiko investasi, terutama terkait dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola utangnya dengan efektif.

- c. Bagi penulis, hasil penelitian ini diharapkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) pada jurusan Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung;
- d. Bagi akademid, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pengembangan kailmuan, dan sebagai bahan acuan pembelajaran bagi kalangan akademis;
- e. Bagi peneliti lain, hasil penelitian ini diharapkan dapat sebagai bahan masukan untuk menambah wawasan dan pengetahuan serta pemahaman bagi penelitian.