



Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food And Beverages* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2023

Nurulfa^{1*}, Haviz Taufik², Liona Efrina³

¹⁻³Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Adiwangsa Jambi

Korespondensi penulis: Nurlfa150702@gmail.com

Abstract *This study is motivated by the importance of capital structure in determining a company's profitability. Capital structure, which is reflected by Debt to Equity Ratio (DER) and Debt to Asset Ratio (DAR), is an important factor that can affect Return on Equity (ROE) as an indicator of financial performance. This study aims to analyze the effect of DER and DAR on ROE in food and beverages manufacturing companies listed on the Bursa Efek Indonesia during the period 2021–2023. The research method used is a quantitative method with a panel data approach. Data analysis techniques use panel data regression processed using EViews software. The model used in this study is the Fixed Effect Model (FEM) as the best model. The results show that partially DER has a negative and significant effect on ROE, while DAR has a positive and significant effect on ROE. Simultaneously, DER and DAR have a significant effect on ROE. This indicates that capital structure plays an important role in improving company profitability.*

Keywords: DER; DAR; ROE; Capital Structure; Profitability

Abstrak. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya struktur modal dalam menentukan tingkat profitabilitas perusahaan. Struktur modal yang tercermin melalui Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR) menjadi faktor penting yang dapat memengaruhi Return on Equity (ROE) sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh DER dan DAR terhadap ROE pada perusahaan manufaktur sub sektor food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan pendekatan data panel. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel yang diolah dengan bantuan software EViews. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah Fixed Effect Model (FEM) sebagai model terbaik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE, sedangkan DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE. Secara simultan, DER dan DAR berpengaruh signifikan terhadap ROE. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki peran penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Kata kunci: DER; DAR; ROE; Struktur Modal; Profitabilitas

1. LATAR BELAKANG

Perkembangan dunia bisnis di Indonesia menunjukkan tren yang semakin meningkat. Perkembangan tersebut dapat dilihat dari jumlah perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terus bertambah. Pada November 2023, jumlah perusahaan yang tercatat di BEI mencapai 901 perusahaan, meningkat dibandingkan dengan Desember 2021 yang hanya berjumlah 766 perusahaan (Bursa Efek Indonesia, 2023; Bursa Efek Indonesia, 2021). Peningkatan jumlah perusahaan yang terjadi setiap tahun mengakibatkan tingkat persaingan usaha semakin ketat. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk mampu mencapai tujuan utamanya, yaitu memperoleh laba yang optimal. Laba yang baik diharapkan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Menurut Kasmir (2019), profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk

menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Suatu perusahaan dikatakan memiliki tingkat rentabilitas yang baik apabila mampu mencapai target laba yang telah ditetapkan dengan memanfaatkan aset dan modal yang dimilikinya secara efektif. Tingginya tingkat profitabilitas mencerminkan bahwa perusahaan memiliki daya saing yang baik. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aktivitas operasional menjadi fokus utama dalam penilaian kinerja perusahaan, karena laba tidak hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban kepada pemegang saham, tetapi juga berperan dalam penciptaan nilai perusahaan. Dengan demikian, laba dapat menjadi indikator untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Selain profitabilitas, faktor lain yang memengaruhi kinerja perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan keputusan strategis yang harus diambil oleh manajer keuangan dalam rangka menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan (Kasmir, 2019). Perencanaan yang tepat dalam menentukan komposisi struktur modal hingga tercapainya kombinasi modal yang optimal diharapkan mampu memberikan informasi keuangan yang positif bagi investor. Informasi keuangan yang baik akan meningkatkan tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan.

Struktur modal yang optimal juga berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Pada umumnya, perusahaan memiliki berbagai alternatif dalam menentukan struktur modalnya. Struktur modal terdiri atas dua komponen utama, yaitu utang dan ekuitas. Perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri atau modal internal sebagai sumber pendanaan permanen. Namun demikian, penggunaan modal eksternal tetap diperlukan apabila perusahaan mengalami keterbatasan dana untuk membiayai aktivitas operasionalnya (Weston & Copeland, 2017).

Modal eksternal merupakan dana yang diperoleh dari pihak di luar perusahaan, seperti pinjaman bank, dana dari investor, maupun melalui penerbitan saham biasa atau saham preferen di pasar modal. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal memiliki peran strategis dalam pembangunan nasional sebagai sumber pembiayaan bagi dunia usaha sekaligus sebagai sarana investasi bagi masyarakat (Republik Indonesia, 1995). Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk mampu mengelola struktur modal secara efektif agar dapat menciptakan persepsi yang kredibel di mata kreditur dan investor.

Penggunaan utang dalam struktur modal memiliki dua sisi yang saling bertentangan. Di satu sisi, utang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan melalui pemanfaatan dana

eksternal untuk memperluas kegiatan operasional. Namun di sisi lain penggunaan utang juga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan apabila tidak dikelola dengan baik. Oleh karena itu, penggunaan utang yang berlebihan justru berpotensi menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan karena meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan. Salah satu contoh kasus yang terjadi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman adalah PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA). Perusahaan ini mengalami permasalahan keuangan serius dan dinyatakan berada dalam kondisi Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) pada tahun 2018 akibat ketidakmampuannya memenuhi kewajiban pembayaran utang kepada para krediturnya. Total kewajiban utang perusahaan pada saat itu mencapai triliunan rupiah, yang sebagian besar berasal dari pinjaman perbankan dan penerbitan surat utang (Putusan PKPU PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, 2018).

Besarnya beban utang yang dimiliki PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk mencerminkan kebijakan struktur modal yang kurang optimal. Ketika perusahaan lebih banyak mengandalkan pendanaan yang bersumber dari utang dibandingkan dengan modal sendiri, risiko gagal bayar menjadi semakin tinggi. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban pembayaran pokok dan bunga utang, sehingga laba yang dihasilkan sebagian besar dialokasikan untuk menutup beban keuangan. Akibatnya, tingkat profitabilitas perusahaan mengalami penurunan yang signifikan.

Oleh sebab itu, pengujian hubungan antara struktur modal dan profitabilitas perusahaan menjadi hal yang penting untuk dilakukan guna membantu manajemen dalam menentukan keputusan struktur modal yang tepat sehingga dapat mencapai tingkat profitabilitas yang optimal. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan ekuitas yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang diterima oleh pemegang saham, di mana semakin tinggi nilai ROE maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan (Kasmir, 2019; Brigham & Houston, 2018).

Sementara itu, struktur modal dalam penelitian ini diproksikan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR). Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan total utang dengan total ekuitas perusahaan, sedangkan Debt to Asset Ratio (DAR) digunakan untuk mengukur sejauh mana total aset perusahaan dibiayai oleh utang (Weston & Copeland, 2017; Kasmir, 2019). Kedua rasio

tersebut digunakan untuk menggambarkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan.

Objek penelitian yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan perusahaan manufaktur didasarkan pada karakteristik perusahaan manufaktur yang memiliki potensi pengembangan produk yang relatif cepat melalui inovasi berkelanjutan serta peluang ekspansi pasar yang lebih luas dibandingkan dengan perusahaan non-manufaktur atau perusahaan jasa (Hery, 2020). Selain itu, sub sektor makanan dan minuman dipilih karena memiliki peran penting dalam mendukung pertumbuhan dan pembangunan ekonomi nasional serta menawarkan peluang investasi yang menarik bagi investor.

Namun demikian, hasil penelitian tersebut berbeda dengan temuan Kabula, Ishak, dan Rasjid (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian lain yang dilakukan oleh Berasa dan Sonata (2022) juga menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan temuan empiris mengenai hubungan antara struktur modal dan profitabilitas.

Adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu menjadikan topik ini menarik untuk diteliti lebih lanjut. Perbedaan tersebut diduga disebabkan oleh variasi indikator yang digunakan dalam mengukur struktur modal dan profitabilitas, serta perbedaan objek dan periode penelitian. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengkaji kembali pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan, khususnya pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih jelas serta memberikan kontribusi bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan struktur modal yang tepat guna meningkatkan profitabilitas perusahaan.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Perilaku Keuangan (*Behavioral Finance*)

Teori perilaku keuangan menjelaskan bahwa keputusan keuangan individu tidak selalu rasional, tetapi dipengaruhi oleh faktor psikologis dan sosial (Thaler, 2016). Dalam konteks mahasiswa, keputusan keuangan sering dipengaruhi oleh kebiasaan, lingkungan, dan gaya hidup.

Literasi Keuangan

Literasi keuangan merupakan kemampuan individu dalam memahami dan mengelola keuangan secara tepat (Lusardi, 2019). Individu dengan literasi keuangan yang baik cenderung mampu mengatur pengeluaran, menabung, dan mengambil keputusan keuangan yang bijak. Sebaliknya, rendahnya literasi keuangan dapat menyebabkan pengelolaan keuangan yang kurang efektif (Kadoya & Khan, 2020).

Gaya Hidup

Gaya hidup adalah pola hidup seseorang yang tercermin dari aktivitas, minat, dan opini dalam penggunaan waktu dan uang (Kotler & Keller, 2016). Gaya hidup yang konsumtif dapat mendorong pengeluaran berlebihan dan berdampak negatif terhadap kondisi keuangan (Pradiningtyas & Lukiastuti, 2020).

Pengelolaan Keuangan Pribadi

Pengelolaan keuangan pribadi adalah kemampuan individu dalam mengatur pendapatan, pengeluaran, tabungan, dan kebutuhan masa depan secara terencana (Garman & Forgue, 2018). Pengelolaan yang baik mencerminkan kemampuan dalam membuat anggaran dan mengontrol pengeluaran.

Hubungan Antar Variabel

Literasi keuangan berpengaruh positif terhadap pengelolaan keuangan pribadi karena meningkatkan kemampuan dalam pengambilan keputusan keuangan (Kurniawan & Anwar, 2021). Sementara itu, gaya hidup berpengaruh negatif karena dapat mendorong perilaku konsumtif (Wahyuni & Anwar, 2020). Secara simultan, kedua variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap pengelolaan keuangan pribadi mahasiswa (Putri & Siregar, 2023).

3. METODE PENELITIAN

Pendekatan dan Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu metode penelitian yang menggunakan data berupa angka dan dianalisis dengan teknik statistik untuk menguji hubungan antar variabel (Sugiyono, 2019). Data yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023.

Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan asosiatif, yaitu untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Equity (ROE) (Sugiyono, 2019).

Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data diperoleh melalui situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id (Bursa Efek Indonesia, 2023).

Waktu penelitian dilaksanakan selama kurang lebih satu bulan, meliputi proses pengumpulan data, pengolahan, analisis, hingga penyusunan laporan.

Populasi Penelitian

Populasi merupakan seluruh objek penelitian yang memiliki karakteristik tertentu (Sugiyono, 2019). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023.

Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian dari populasi yang mewakili keseluruhan (Sugiyono, 2019). Teknik yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria tertentu, seperti perusahaan terdaftar secara berturut-turut, tidak delisting, memiliki laporan keuangan lengkap, telah diaudit, menggunakan rupiah, dan tidak mengalami kerugian berturut-turut.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 19 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 57 data observasi selama periode 2021–2023.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh melalui metode dokumentasi. Data berupa laporan keuangan dan annual report perusahaan yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (Sekaran & Bougie, 2017).

Teknik Pengolahan Data

Data diolah menggunakan perangkat lunak EViews karena penelitian ini menggunakan data panel yang merupakan gabungan data cross section dan time series.

Definisi Operasional Variabel

Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan dengan DER dan DAR, sedangkan variabel dependen adalah profitabilitas yang diproksikan dengan ROE.

Debt to Equity Ratio (DER) mengukur perbandingan antara total kewajiban dengan modal (Kasmir, 2019).

Debt to Asset Ratio (DAR) mengukur proporsi aset yang dibiayai oleh utang (Fahmi, 2020).

Return on Equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal sendiri (Kasmir, 2019).

Instrumen Penelitian

Instrumen penelitian yang digunakan adalah dokumentasi, yaitu pengumpulan data laporan keuangan perusahaan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (Sugiyono, 2019).

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan EViews dengan beberapa tahap. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk melihat gambaran data seperti nilai rata-rata, minimum, maksimum, dan standar deviasi.

Analisis regresi data panel digunakan untuk mengetahui pengaruh DER dan DAR terhadap ROE dengan model:

$$ROE = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 DAR + \varepsilon$$

Pemilihan model regresi dilakukan melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier untuk menentukan model terbaik antara Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model.

Uji hipotesis dilakukan dengan uji t untuk pengaruh parsial dan uji F untuk pengaruh simultan dengan tingkat signifikansi 0,05.

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen (Sugiyono, 2019).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui kondisi data yang digunakan, sehingga dapat memberikan pemahaman awal sebelum dilakukan analisis lebih lanjut.

Dalam penelitian ini, statistik deskriptif meliputi nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi dari variabel *Return on Equity* (ROE), yang merupakan variabel dependen dalam penelitian.

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Std. Deviasi
ROE	15.64511	14.47060

Sumber: Data Eviews (2026)

Berdasarkan Tabel 4.2, diketahui bahwa nilai rata-rata (mean) *Return on Equity* (ROE) sebesar **15.64511**. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel mampu menghasilkan tingkat pengembalian ekuitas sebesar 15,64% selama periode penelitian.

Sementara itu, nilai standar deviasi sebesar **14.47060** menunjukkan bahwa terdapat variasi yang cukup besar dalam tingkat profitabilitas antar perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang cukup signifikan antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya dalam sub sektor food and beverages.

Variasi yang cukup tinggi ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan memiliki kemampuan yang sama dalam menghasilkan laba, sehingga analisis lebih lanjut diperlukan untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi perbedaan tersebut, khususnya struktur modal.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Analisis dalam penelitian ini menggunakan metode regresi data panel. Data panel merupakan kombinasi antara *data cross section* dan *data time series*. Data cross section adalah data yang dikumpulkan dari beberapa objek pada satu periode waktu tertentu, sedangkan data time series adalah data yang dikumpulkan dari satu objek yang diamati dalam beberapa periode waktu.

Dengan demikian, data panel merupakan data yang menggabungkan kedua jenis data tersebut, yaitu data dari beberapa perusahaan (*cross section*) yang diamati selama beberapa periode waktu (*time series*). Dalam penelitian ini, data panel terdiri dari 19 perusahaan sebagai unit cross section dan periode waktu selama 3 tahun (2021–2023), sehingga diperoleh total 57 observasi.

Penggunaan data panel dalam penelitian ini memiliki beberapa keunggulan dibandingkan dengan data *cross section* atau *time series* saja. Pertama, data panel mampu memberikan informasi yang lebih lengkap karena menggabungkan dimensi individu dan waktu. Kedua, data panel dapat meningkatkan jumlah observasi sehingga menghasilkan estimasi yang lebih efisien. Ketiga, data panel mampu mengontrol heterogenitas atau perbedaan karakteristik antar perusahaan yang tidak dapat diamati secara langsung.

Dalam analisis regresi data panel, terdapat tiga pendekatan model yang umum digunakan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Ketiga model tersebut memiliki karakteristik yang berbeda dalam mengakomodasi perbedaan antar individu (perusahaan) dalam data.

Common Effect Model (CEM) merupakan model yang paling sederhana karena tidak memperhitungkan perbedaan karakteristik antar perusahaan maupun waktu, sehingga diasumsikan bahwa semua data memiliki intercept yang sama.

Fixed Effect Model (FEM) merupakan model yang mengakomodasi adanya perbedaan karakteristik antar perusahaan dengan memberikan *intercept* yang berbeda untuk setiap perusahaan. Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan tersebut bersifat tetap (*fixed*) dan dapat ditangkap melalui variabel dummy.

Random Effect Model (REM) merupakan model yang mengasumsikan bahwa perbedaan antar perusahaan bersifat acak (*random*) dan dimasukkan ke dalam komponen error.

Dalam penelitian ini digunakan ketiga model tersebut untuk menentukan model terbaik yang mampu menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen secara optimal. Pemilihan model terbaik dilakukan dengan membandingkan hasil estimasi dari masing-masing model berdasarkan tingkat signifikansi dan kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen.

Tabel 4.3
Hasil Regresi *Common Effect Model* (CEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.65328	7.365680	2.125164	0.0382
X1	0.150041	0.166153	0.903030	0.3705
X2	-0.273017	0.486756	-0.560891	0.5772
R-squared	0.041438	Mean dependent var		15.64511
Adjusted R-squared	0.005936	S.D. dependent var		14.47060
S.E. of regression	14.42759	Akaike info criterion		8.227358
Sum squared resid	11240.39	Schwarz criterion		8.334887
Log likelihood	-231.4797	Hannan-Quinn criter.		8.269147
F-statistic	1.167187	Durbin-Watson stat		0.045415
Prob(F-statistic)	0.318969			

Sumber: Data Eviews (2026)

Tabel 4.4
Hasil Regresi *Fixed Effect Model* (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.25833	4.581846	2.675412	0.0112
X1	-0.306388	0.117742	-2.602189	0.0134

X2	0.656575	0.300171	2.187337	0.0353
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.986946	Mean dependent var	15.64511	
Adjusted R-squared	0.979693	S.D. dependent var	14.47060	
S.E. of regression	2.062081	Akaike info criterion	4.562618	
Sum squared resid	153.0784	Schwarz criterion	5.315321	
Log likelihood	-109.0346	Hannan-Quinn criter.	4.855144	
F-statistic	136.0859	Durbin-Watson stat	2.417850	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data Eviews (2026)

Tabel 4.5
Hasil Regresi *Random Effect Model* (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.43587	5.510931	2.075124	0.0428
X1	-0.216362	0.107563	-2.011490	0.0493
X2	0.517085	0.283824	1.821849	0.0740
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			15.10219	0.9817
Idiosyncratic random			2.062081	0.0183
Weighted Statistics				
R-squared	0.067912	Mean dependent var		1.229528
Adjusted R-squared	0.033391	S.D. dependent var		2.130660
S.E. of regression	2.094786	Sum squared resid		236.9590
F-statistic	1.967234	Durbin-Watson stat		1.618283
Prob(F-statistic)	0.149738			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.116620	Mean dependent var		15.64511
Sum squared resid	13093.83	Durbin-Watson stat		0.029286

Sumber: Data Eviews (2026)

Berdasarkan Tabel 4.3, model *Common Effect Model* (CEM) menunjukkan nilai probabilitas F-statistic sebesar **0.318969**, yang lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan

bahwa model tidak signifikan dan tidak mampu menjelaskan hubungan antara variabel independen dan dependen secara baik.

Pada Tabel 4.5, model *Random Effect Model* (REM) menunjukkan nilai probabilitas sebesar **0.149738**, yang juga lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa model REM juga tidak signifikan.

Sebaliknya, pada Tabel 4.4, model *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan nilai probabilitas sebesar **0.000000**, yang lebih kecil dari 0.05. Selain itu, nilai R-squared sebesar **0.986946** menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 98.69% variasi ROE.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model terbaik dan digunakan dalam analisis selanjutnya.

Hasil Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil estimasi menggunakan model *Fixed Effect Model* (FEM), diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{ROE} = 12.25833 - 0.306388 \text{ DER} + 0.656575 \text{ DAR} + e$$

Persamaan regresi tersebut menunjukkan hubungan antara variabel independen, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR), terhadap variabel dependen yaitu *Return on Equity* (ROE).

Konstanta (C) sebesar 12.25833

Nilai konstanta menunjukkan bahwa apabila variabel DER dan DAR dianggap konstan atau bernilai nol, maka nilai ROE perusahaan sebesar **12.25833%**. Hal ini mencerminkan tingkat profitabilitas dasar perusahaan tanpa mempertimbangkan pengaruh struktur modal.

Koefisien DER sebesar -0.306388

Koefisien DER bernilai negatif, yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan DER sebesar 1 satuan akan menyebabkan penurunan ROE sebesar **0.306388**, dengan asumsi variabel lain tetap. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat utang dibandingkan dengan ekuitas, maka profitabilitas perusahaan cenderung menurun.

Koefisien DAR sebesar 0.656575

Koefisien DAR bernilai positif, yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan DAR sebesar 1 satuan akan meningkatkan ROE sebesar **0.656575**, dengan asumsi variabel lain konstan. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang dalam pembiayaan aset dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Uji Hipotesis

Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

Tabel 4.6
Hasil Uji t (Parsial)

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Probabilitas	Keterangan
DER	-0.306388	-2.602189	0.0134	Signifikan
DAR	0.656575	2.187337	0.0353	Signifikan

Sumber: Output data Eviews (2026)

Pengaruh DER terhadap ROE

Berdasarkan Tabel 4.6, variabel Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0134, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap ROE diterima.

Koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE. Artinya, semakin tinggi rasio utang terhadap ekuitas, maka semakin rendah tingkat profitabilitas perusahaan.

Pengaruh DAR terhadap ROE

Berdasarkan Tabel 4.6, variabel Debt to Asset Ratio (DAR) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0353, yang lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) diterima.

Koefisien positif menunjukkan bahwa DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE. Artinya, semakin besar proporsi aset yang dibiayai oleh utang, maka profitabilitas perusahaan cenderung meningkat.

Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4.7
Hasil Uji F (Parsial)

F-statistic	Probabilitas
136.0859	0.000000

Sumber: Output data Eviews (2026)

Berdasarkan Tabel 4.7, nilai probabilitas sebesar **0.000000**, yang lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) **diterima**.

Hal ini menunjukkan bahwa variabel DER dan DAR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROE.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen.

Tabel 4.8

Koefisien Determinasi

R-squared	Adjusted R-squared
0.986946	0.979693

Sumber: Output data Eviews (2026)

Nilai R-squared sebesar **0.986946** menunjukkan bahwa sebesar **98.69%** variasi ROE dapat dijelaskan oleh variabel DER dan DAR. Sedangkan sisanya sebesar **1.31%** dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

Hal ini menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini memiliki kemampuan yang sangat baik dalam menjelaskan hubungan antar variabel.

Pembahasan

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return on Equity (ROE)

DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE dengan koefisien -0.306388 dan signifikansi 0.0134 (< 0.05). Artinya, semakin tinggi penggunaan utang dibanding modal sendiri, maka ROE akan menurun karena meningkatnya beban bunga dan risiko keuangan yang menekan laba bersih. Dengan demikian, DER yang tinggi menunjukkan struktur modal yang kurang optimal dan dapat menurunkan profitabilitas perusahaan.

Pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Return on Equity (ROE)

DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE dengan koefisien 0.656575 dan signifikansi 0.0353 (< 0.05). Artinya, semakin besar pembiayaan aset melalui utang, semakin tinggi ROE karena utang dapat meningkatkan kapasitas operasional dan laba perusahaan. Namun, penggunaan utang tetap harus dikelola secara optimal agar tidak menimbulkan risiko keuangan.

Pengaruh DER dan DAR terhadap ROE secara simultan

DER dan DAR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROE dengan nilai signifikansi 0.000000 (< 0.05) dan R^2 sebesar 98.69%. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal secara keseluruhan sangat menentukan profitabilitas perusahaan, di mana kombinasi utang dan modal sendiri memengaruhi tingkat risiko dan pengembalian secara signifikan. Oleh karena itu, kebijakan struktur modal harus dikelola secara seimbang untuk mencapai profitabilitas optimal.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Return on Equity (ROE) pada perusahaan manufaktur sub sektor food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023, dapat disimpulkan bahwa struktur modal memiliki peran yang signifikan dalam menentukan tingkat profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi penggunaan utang dibandingkan modal sendiri, maka profitabilitas perusahaan cenderung menurun akibat meningkatnya beban bunga dan risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan sehingga laba bersih menjadi lebih rendah. Sementara itu, DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE, yang menunjukkan bahwa pemanfaatan utang dalam pembiayaan aset, apabila dikelola secara efektif, dapat mendukung peningkatan aktivitas operasional dan investasi yang pada akhirnya meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Secara simultan, DER dan DAR terbukti berpengaruh signifikan terhadap ROE, yang menegaskan bahwa kombinasi struktur modal yang tepat antara utang dan modal sendiri merupakan faktor penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan kesimpulan tersebut, perusahaan diharapkan lebih berhati-hati dalam menetapkan kebijakan struktur modal dengan menjaga keseimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri agar tidak menimbulkan risiko keuangan yang berlebihan, sekaligus tetap mampu memanfaatkan utang secara produktif untuk meningkatkan profitabilitas. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dengan memperhatikan kondisi DER dan DAR sebagai indikator kesehatan struktur modal perusahaan, sehingga investasi yang dilakukan dapat lebih optimal dan memiliki risiko yang terukur. Adapun bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lain yang juga berpotensi memengaruhi ROE seperti likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan efisiensi operasional, serta memperluas periode penelitian dan jumlah sampel agar hasil yang diperoleh lebih komprehensif dan dapat digeneralisasikan dengan lebih baik. Selain itu, penelitian ini memiliki keterbatasan pada cakupan variabel dan periode observasi, sehingga masih terdapat kemungkinan adanya faktor lain di luar model penelitian yang turut memengaruhi profitabilitas perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

Andreas, H. H., & Sabakodi, M. Y. (2020). Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), 85–97.

- Arifin, A. H. (2019). Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), 45–56.
- Bator, R. J., Bryan, A. D., & Schultz, P. W. (2011). Who gives a hoot?: Intercept surveys of litterers and disposers. *Environment and Behavior*, 43(3), 295–315. <https://doi.org/10.1177/0013916509356884>
- Berasa, K., & Sonata, I. (2021). Analisis struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan sektor manufaktur. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 9(1), 23–34.
- Hidayati, S. N. (2016). Pengaruh pendekatan keras dan lunak pemimpin organisasi terhadap kepuasan kerja dan potensi mogok kerja karyawan. *Jurnal Maksipreneur*, 5(2), 57–66. <http://dx.doi.org/10.30588/SOSHUMDIK.v5i2.164>
- Kabula, H., Ishak, I. M., & Rasjid, H. (2020). Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(2), 110–121.
- Putri, A. R., & Santoso, B. (2024). Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 12(1), 45–48.
- Risdwiyanto, A., & Kurniyati, Y. (2015). Strategi pemasaran perguruan tinggi swasta di Kabupaten Sleman Yogyakarta berbasis rangsangan pemasaran. *Jurnal Maksipreneur*, 5(1), 1–23. <http://dx.doi.org/10.30588/SOSHUMDIK.v5i1.142>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Fahmi, I. (2020). *Analisis kinerja keuangan* (4th ed.). Alfabeta.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Universitas Diponegoro.
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan*. Rajawali Pers.
- Kotler, P., & Lee, N. R. (2009). *Up and out of poverty: The social marketing solution*. Pearson Education.
- Rusiadi. (2016). *Metode penelitian manajemen, akuntansi, dan ekonomi pembangunan*. USU Press.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Research methods for business: A skill-building approach* (7th ed.). Wiley.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (2017). *Manajemen keuangan* (Terjemahan). Binarupa Aksara.
- Badan Koordinasi Penanaman Modal. (2023). *Realisasi investasi triwulan I tahun 2023*. <https://www.bkpm.go.id>
- Badan Pusat Statistik. (2021). *Produk domestik bruto industri makanan dan minuman*. <https://www.bps.go.id>
- Badan Pusat Statistik. (2022). *Produk domestik bruto industri makanan dan minuman*. <https://www.bps.go.id>
- Badan Pusat Statistik. (2023). *Pertumbuhan industri makanan dan minuman triwulan I*. <https://www.bps.go.id>
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *Statistik perusahaan tercatat*. <https://www.idx.co.id>
- Bursa Efek Indonesia. (2023). *Laporan keuangan dan tahunan perusahaan tercatat*. <https://www.idx.co.id>
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2023). *Kontribusi industri makanan dan minuman terhadap industri pengolahan nonmigas*. <https://kemenperin.go.id>
- Republik Indonesia. (1995). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. <https://www.ojk.go.id>