

**DETERMINANTS OF PROFITABILITY OF MANUFACTURING COMPANIES
LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE**

**DETERMINAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Teguh Sony Pratama¹, Muhammad Anas²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta^{1,2}
b300210245@student.ums.ac.id^{1*}, ma912@ums.ac.id¹

ABSTRACT

This research examines whether firm size (SIZE), Debt-to-Asset Ratio (DAR), and Debt-to-Equity Ratio (DER) influence the profitability of manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange over 2020–2024. Profitability is measured using Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE). Secondary data were collected from the annual financial statements of 20 manufacturing firms, producing 100 observations. Panel-data regression was employed for the analysis. The Chow and Hausman tests were used to select the estimation model, with the results supporting the Fixed Effects Model (FEM). The estimation results show that SIZE does not significantly affect either ROA or ROE. DAR, however, exhibits a negative and statistically significant relationship with both profitability indicators, while DER is statistically insignificant in both models. The evidence suggests that a greater share of assets financed through debt is associated with lower profitability, whereas firm scale and the debt-to-equity composition do not constitute significant determinants of profitability for the sampled Indonesian manufacturing firms during the observation period.

Keywords: firm size, Debt-to-Asset Ratio, Debt-to-Equity Ratio, profitability, Fixed Effects Model.

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan (SIZE), Debt-to-Asset Ratio (DAR), serta Debt-to-Equity Ratio (DER) terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama 2020–2024. Profitabilitas diwakili oleh Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE). Data penelitian berupa data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan 20 perusahaan manufaktur, dengan keseluruhan 100 observasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel. Penentuan model estimasi melalui Uji Chow dan Uji Hausman menghasilkan Fixed Effects Model (FEM) sebagai model yang paling tepat. Hasil estimasi memperlihatkan bahwa SIZE tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA maupun ROE. Sebaliknya, DAR mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kedua indikator profitabilitas tersebut, sedangkan DER tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Dengan demikian, semakin besar porsi aset yang dibiayai utang cenderung diikuti penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sementara skala perusahaan dan perbandingan utang terhadap ekuitas belum menjadi penentu utama profitabilitas perusahaan manufaktur pada periode pengamatan.

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan, Debt-To-Asset Ratio, Debt-To-Equity Ratio, Profitabilitas, Fixed Effects Model.

PENDAHULUAN

Industrialisasi menjadi bagian penting dalam proses perubahan struktur ekonomi, khususnya ketika suatu negara bergerak dari perekonomian berbasis pertanian menuju sistem ekonomi modern yang lebih produktif dan kompetitif. Perkembangan industri mendorong efisiensi produksi melalui pemanfaatan teknologi, pembagian kerja yang semakin khusus, dan skala ekonomi yang lebih luas, sehingga berpotensi memperbesar

output sekaligus pendapatan nasional. Pertumbuhan sektor tersebut juga membuka kesempatan kerja dengan karakteristik yang lebih beragam dan berkualitas, yang pada akhirnya dapat mendukung peningkatan kesejahteraan. Selain itu, industri manufaktur dengan produk bernilai tambah dapat memperluas basis ekspor, memperkuat daya saing perdagangan internasional, dan mendukung stabilitas perekonomian. Atas dasar fungsi tersebut, sektor industri sering dipandang sebagai salah satu penggerak

pertumbuhan ekonomi jangka panjang karena mampu menimbulkan efek

pengganda pada sektor-sektor lain (Todaro & Smith, 2015).

Tabel 1. Distribusi Produk Domestik Bruto (PDB) Seri 2020-2024 Atas Dasar Harga Konstan (Persen)

Distribusi PDB	2020	2021	2022	2023	2024
Pertanian, Kehutanan, Perikanan	13,70	13,28	12,40	12,53	12,60
Pertambangan dan Penggalian	8,27	8,98	9,51	9,85	9,70
Industri Pengolahan	19,87	19,25	18,34	18,67	18,98
Konstruksi	10,44	10,44	10,05	9,88	9,90
Perdagangan Besar & Eceran	13,01	12,94	12,76	12,93	13,00
Transportasi & Pergudangan	5,54	5,88	6,63	6,92	6,95
Informasi & Komunikasi	10,58	11,10	11,50	11,65	11,70
Jasa Keuangan & Asuransi	4,23	4,25	4,31	4,35	4,40
Real Estate	2,80	2,82	2,83	2,85	2,90
Jasa Pendidikan	3,30	3,20	3,15	3,10	3,05
Jasa Kesehatan & Sosial	1,50	1,55	1,60	1,62	1,65
Jasa Lainnya	6,76	6,31	6,92	6,65	6,57

Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS)

Tabel 1 menunjukkan bahwa industri pengolahan secara berkelanjutan memberikan sumbangan PDB paling besar dibandingkan kelompok sektor lainnya. Walaupun demikian, porsi sektor ini menurun selama 2020–2022, terutama sebagai konsekuensi pandemi Covid-19 yang memunculkan pembatasan mobilitas, gangguan pada rantai pasok internasional, dan pelemahan permintaan dalam negeri. Situasi tersebut menegaskan bahwa industri tetap merupakan salah satu penopang utama perekonomian nasional, tetapi pada saat yang sama menghadapi tekanan berupa perubahan permintaan global dan kenaikan biaya produksi. Dinamika kontribusi sektoral tersebut juga mencerminkan perubahan kinerja perusahaan manufaktur yang berada di dalamnya.

Tingginya kontribusi industri pengolahan terhadap PDB memperlihatkan bahwa kemampuan perusahaan manufaktur dalam menghasilkan laba memiliki arti penting bagi kinerja perekonomian secara umum. Peningkatan laba perusahaan dapat memperkuat kontribusi sektor

industri, sedangkan penurunan performa perusahaan berpotensi mengurangi kontribusi tersebut. Kondisi ini sesuai dengan temuan Sari (2022) yang menekankan bahwa kinerja manufaktur berkaitan erat dengan efisiensi operasi dan pengelolaan struktur keuangan perusahaan.

Tabel 2. Rata-rata ROA dan ROE Perusahaan Manufaktur (BEI) Tahun 2020–2024

Tahun	ROA (%)	ROE (%)
2020	14,82	26,43
2021	11,91	23,69
2022	13,95	29,00
2023	12,59	25,10
2024	20,25	35,55

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI), diolah

Merujuk pada Tabel 2, nilai rata-rata Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) perusahaan manufaktur selama 2020–2024 mengalami perubahan dari tahun ke tahun. Penurunan pada 2021 menunjukkan adanya tekanan terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba, baik melalui pemanfaatan aset maupun modal pemegang saham. Pada 2022,

profitabilitas kembali membaik yang menunjukkan adanya pemulihan dalam kegiatan operasional. Namun, penurunan pada 2023 menandakan bahwa kestabilan tingkat profitabilitas masih belum sepenuhnya tercapai. Kenaikan yang cukup besar pada 2024 memperlihatkan perbaikan dalam pengelolaan keuangan, termasuk penggunaan aset yang lebih efisien dan pemanfaatan modal yang lebih efektif. Secara keseluruhan, perubahan tersebut menegaskan bahwa profitabilitas perusahaan manufaktur bersifat dinamis dan dapat dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal maupun eksternal.

Fluktuasi ROA dan ROE dalam penelitian ini memperkuat dugaan bahwa karakteristik internal perusahaan, terutama skala usaha dan pemanfaatan leverage, berkaitan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Perusahaan berukuran besar pada umumnya mempunyai akses sumber daya serta pendanaan yang lebih luas, sehingga memiliki peluang untuk memperoleh laba yang lebih tinggi. Namun, leverage yang tidak dikelola secara tepat dapat menambah beban keuangan dan pada akhirnya menekan profitabilitas. Oleh sebab itu, perubahan ROA dan ROE dapat dipandang sebagai salah satu cerminan keberhasilan perusahaan dalam mengelola aset dan menentukan struktur modal. Pandangan tersebut sejalan dengan manajemen keuangan yang menempatkan keputusan investasi dan keputusan pendanaan sebagai faktor penting dalam pembentukan kinerja keuangan, sehingga keseimbangan keduanya diperlukan untuk meningkatkan profitabilitas (Brigham & Houston, 2019).

Profitabilitas juga berkaitan dengan besarnya aset serta susunan pembiayaan utang perusahaan. Aset tidak hanya merepresentasikan skala

perusahaan, tetapi juga menunjukkan kapasitas sumber daya yang tersedia untuk menghasilkan pendapatan. Sementara itu, utang menjadi salah satu alternatif pendanaan kegiatan operasional. Pada tingkat yang sesuai, penggunaan utang dapat memberikan manfaat leverage dan memperbesar keuntungan, tetapi penggunaan yang berlebihan meningkatkan eksposur terhadap risiko keuangan. Karena itu, pengelolaan keseimbangan antara aset dan utang merupakan bagian penting dari upaya menjaga kinerja keuangan. Struktur modal yang ditetapkan secara tepat pada akhirnya dapat memengaruhi nilai perusahaan dan tingkat profitabilitasnya (Brigham & Houston, 2019).

Tabel 3. Rata-rata Aset (Triliun Rupiah), Rasio Utang terhadap Aset, dan Rasio Utang terhadap Ekuitas (DAR^{*)} dan DER^{}), %) Perusahaan Manufaktur (BEI) Tahun 2020–2024**

Tahun	Aset	DAR	DER
2020	5,8	42,5	0,74
2021	6,3	43,8	0,78
2022	6,9	45,2	0,82
2023	7,4	44,6	0,79
2024	7,9	45,0	0,81

Sumber: BEI

^{*)} DAR: *Debt-to-Asset Ratio*

^{**}) DER: *Debt-to-Equity Ratio*

Tabel 3 memperlihatkan bahwa rata-rata aset perusahaan manufaktur meningkat secara bertahap sepanjang 2020–2024. Kenaikan tersebut dapat mencerminkan ekspansi kegiatan usaha serta penambahan kapasitas produksi yang dilakukan untuk memperkuat kinerja dan daya saing. Secara konseptual, aset yang semakin besar menyediakan sumber daya yang lebih banyak untuk menciptakan pendapatan sehingga seharusnya dapat mendukung profitabilitas. Akan tetapi, penambahan aset tidak otomatis meningkatkan laba apabila tidak disertai pengelolaan yang

efisien dan justru menambah biaya yang harus ditanggung perusahaan.

Berbeda dengan perkembangan aset, indikator leverage yang ditunjukkan oleh DAR dan DER relatif tidak banyak berubah meskipun terdapat fluktuasi kecil. Pola tersebut mengarah pada kecenderungan perusahaan manufaktur untuk mempertahankan proporsi pendanaan antara utang dan modal sendiri dalam rentang yang relatif terkendali. Utang memang dapat menghasilkan manfaat melalui leverage, tetapi peningkatan utang yang berlebihan sekaligus memperbesar risiko finansial dan dapat mengurangi profitabilitas. Oleh karena itu, keputusan mengenai struktur modal perlu dikelola secara hati-hati karena keputusan pendanaan dapat memengaruhi nilai serta kinerja perusahaan dalam kondisi tertentu (Modigliani & Miller, 1958).

Dari rangkaian uraian tersebut dapat dilihat bahwa industri pengolahan mempunyai posisi strategis dalam perekonomian Indonesia, baik sebagai penyumbang utama PDB maupun sebagai bagian dari proses transformasi struktural. Namun, perubahan kontribusinya menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur masih menghadapi persoalan efisiensi dan produktivitas. Pada saat yang sama, ROA dan ROE sebagai indikator profitabilitas serta DAR dan DER sebagai ukuran struktur pendanaan juga memperlihatkan perubahan selama periode pengamatan. Dengan demikian, pertumbuhan aset dan penggunaan leverage belum selalu menghasilkan peningkatan kinerja yang sebanding. Dalam sudut pandang ekonomi pembangunan, kondisi tersebut menunjukkan pentingnya menguji keterkaitan ukuran perusahaan dan leverage dengan kinerja industri manufaktur. Atas dasar itu, penelitian ini menguji pengaruh ukuran perusahaan

serta leverage terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2020–2024.

TINJAUAN PUSTAKA

Kartikasari dan Merianti (2016) menganalisis perusahaan manufaktur di Indonesia melalui Random Effects Model (REM) dengan jumlah sampel lebih dari 30 perusahaan. Mereka menemukan bahwa leverage mempunyai hubungan negatif dengan ROA, sementara ukuran perusahaan berhubungan positif. Selanjutnya, Isik et al. (2017) menguji hubungan ukuran perusahaan dan profitabilitas pada 112 perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Istanbul, Turki, untuk periode 2005–2013. Penelitian tersebut menerapkan dynamic panel data melalui two-step System Generalized Method of Moments (System GMM) untuk menangani kemungkinan endogenitas. Ukuran perusahaan direpresentasikan oleh total aset, total penjualan, dan jumlah karyawan, sedangkan profitabilitas diukur dengan operating return on assets (OROA). Hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Artinya, perusahaan dengan skala yang lebih besar cenderung mempunyai profitabilitas lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Penelitian tersebut juga tidak menemukan bentuk hubungan nonlinier antara kedua variabel sehingga hubungan yang diperoleh bersifat positif dan linear (Isik et al., 2017), sejalan dengan hasil Kartikasari dan Merianti (2016).

Madyan et al. (2019) menguji faktor spesifik perusahaan yang berkaitan dengan profitabilitas pada sub-sektor properti di Indonesia menggunakan regresi data panel dengan pendekatan FEM pada perusahaan

properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Temuannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas, sedangkan leverage memberikan pengaruh negatif. Hasil tersebut konsisten dengan Kartikasari dan Merianti (2016), yang menunjukkan bahwa skala perusahaan dapat mendukung peningkatan profitabilitas, sementara kenaikan penggunaan utang justru berpotensi menekan kinerja keuangan.

Sinarti dan Darmajati (2019) menguji pengaruh leverage, diversifikasi produk, serta ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan asuransi umum di Indonesia. Analisis dilakukan dengan Ordinary Least Squares (OLS) pada 170 perusahaan, dengan ROE sebagai ukuran profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan diversifikasi produk mempunyai pengaruh negatif. Temuan mengenai ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar mempunyai kapasitas menghasilkan laba yang lebih tinggi karena ditopang sumber daya dan kemampuan operasional yang lebih luas.

Rahman et al. (2019) menelaah kaitan struktur modal dengan profitabilitas perusahaan manufaktur publik di Bangladesh. Penelitian tersebut menggunakan FEM dan mencakup lebih dari 20 perusahaan. Hasilnya memperlihatkan bahwa leverage berdampak negatif terhadap profitabilitas yang diukur melalui ROA dan ROE, sedangkan rasio ekuitas menunjukkan hubungan positif dengan kinerja perusahaan. Temuan mengenai efek negatif leverage sejalan dengan Kartikasari dan Merianti (2016) serta Madyan et al. (2019), yang sama-sama

mengindikasikan bahwa tingkat penggunaan utang yang tinggi dapat menekan profitabilitas.

Bukti dari penelitian dengan pendekatan Ordinary Least Squares (OLS) juga memperlihatkan kecenderungan yang serupa. Gill dan Mathur (2017), misalnya, meneliti perusahaan jasa di Amerika Serikat dengan sampel lebih dari 50 perusahaan dan menemukan bahwa leverage menurunkan profitabilitas melalui peningkatan risiko keuangan. Nanda dan Panda (2018) menggunakan Robust Least Squares pada lebih dari 60 perusahaan di India dan memperoleh hasil bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif. Kedua studi tersebut menunjukkan bahwa pola hubungan variabel tetap dapat terlihat meskipun estimasi tidak menggunakan data panel.

Meski demikian, tidak seluruh penelitian memperoleh kesimpulan yang sama. Derbali (2019), dengan menggunakan OLS pada lebih dari 70 perusahaan di kawasan Timur Tengah, menemukan bahwa leverage pada tingkat tertentu justru dapat memperbaiki profitabilitas sehingga mengarah pada pola hubungan nonlinier. Sementara itu, Le dan Phan (2019) menggunakan OLS dengan robust standard errors pada lebih dari 80 perusahaan di Vietnam dan tetap mendapatkan pengaruh leverage yang negatif terhadap profitabilitas. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa dampak leverage dapat ditentukan oleh efektivitas penggunaannya, karakteristik perusahaan, serta lingkungan ekonomi tempat perusahaan beroperasi.

Yanah dan Sufiyati (2025) mengkaji leverage, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan dalam hubungannya dengan nilai perusahaan

pada sektor primary consumer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2019–2021. Dengan purposive sampling, diperoleh 52 perusahaan sebagai sampel penelitian. Analisis menggunakan FEM dengan bantuan SPSS. Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat menjadi pertimbangan yang lebih dominan bagi investor ketika menilai perusahaan dibandingkan beberapa indikator keuangan lainnya.

Penelitian ini membedakan diri dari studi terdahulu melalui penggunaan dua ukuran profitabilitas, yaitu ROA dan ROE, sehingga pengujian dapat memberikan gambaran yang lebih luas. Penelitian ini juga menetapkan Fixed Effects Model (FEM) sebagai model estimasi berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman serta memanfaatkan periode pengamatan 2020–2024 pada perusahaan manufaktur Indonesia. Penggunaan FEM memungkinkan karakteristik khusus setiap perusahaan dikendalikan dan memberikan dasar yang lebih sesuai untuk menilai kembali konsistensi hubungan antara ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas pada periode penelitian.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini diarahkan untuk menguji hubungan ukuran perusahaan dan leverage dengan profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang tersedia melalui BEI dan laman resmi perusahaan terkait. Variabel yang

dianalisis dalam penelitian disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Variabel Penelitian

Variabel	Notasi	Satuan	Sumber
<i>Return on Asset</i>	ROA	Persen (%)	BEI
Ukuran Perusahaan	SIZE	Persen (%)	BEI
<i>Debt-to-Asset Ratio</i>	DAR	Persen (%)	BEI
<i>Debt-to-Equity Ratio</i>	DER	Persen (%)	BEI

Data yang digunakan berbentuk panel, yaitu mengombinasikan dimensi cross-section dengan time series. Dimensi cross-section terdiri atas 20 perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan dimensi waktu mencakup tahun 2020–2024. Dengan demikian, panel yang terbentuk bersifat balanced dan menghasilkan 100 observasi. Hubungan antara variabel terikat dan variabel penjelas selanjutnya diestimasi menggunakan persamaan ekonometrika berikut:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 DAR_{it} + \beta_3 DER_{it} + e_{it}$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 DAR_{it} + \beta_3 DER_{it} + e_{it}$$

ROA : Profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (%)

ROE : Profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (%)

SIZE : Ukuran perusahaan yang diukur melalui total aset

DAR : *Debt-to-Asset Ratio* (%)

DER : *Debt-to-Equity Ratio* (%)

α : Konstanta

β : Koefisien regresi

e : *Error term*

i : Perusahaan ke- i (1-20)

t : Tahun ke- t (2020–2024)

Regresi data panel diestimasi melalui tiga alternatif model, yakni Common Effects Model (CEM), Fixed Effects Model (FEM), dan Random

Effects Model (REM). Tahap pemilihan model dilakukan dengan Uji Chow untuk membandingkan CEM dan FEM, kemudian Uji Hausman digunakan untuk menentukan pilihan antara FEM dan REM.

Uji F digunakan untuk mengevaluasi apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur. Hipotesis nol (H_0) menyatakan $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, yang berarti SIZE, DAR, dan DER secara simultan tidak memengaruhi profitabilitas. Sebaliknya, hipotesis alternatif (H_A) menyatakan sekurang-kurangnya terdapat satu $\beta \neq 0$, sehingga ada paling sedikit satu variabel independen yang berpengaruh. H_0 dinyatakan ditolak ketika probabilitas F-statistik lebih kecil dari 0,05.

Pengujian parsial dilakukan melalui uji t untuk mengidentifikasi pengaruh setiap variabel independen terhadap profitabilitas dengan variabel

lainnya dianggap konstan. H_0 dirumuskan $\beta_k = 0$, yang menunjukkan tidak adanya pengaruh variabel independen ke-k. Adapun hipotesis alternatif menetapkan $\beta_1 > 0$ untuk SIZE, yang berarti ukuran perusahaan diperkirakan berpengaruh positif, sedangkan $\beta_k < 0$ untuk $k = 2$ dan 3, yang mengasumsikan DAR serta DER berpengaruh negatif secara individual terhadap profitabilitas. H_0 ditolak apabila probabilitas t-statistik berada di bawah 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Estimasi regresi panel dilakukan dengan CEM, FEM, dan REM. Pemilihan spesifikasi model menggunakan Uji Chow untuk membandingkan CEM dengan FEM dan Uji Hausman untuk membandingkan FEM dengan REM. Hasil pemilihan model untuk ROA dan ROE dirangkum pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Model	Uji	Statistik	Keputusan	Model
Model 1	Uji Chow	Prob. <i>Cross-section F</i> = 0,000	Tolak H_0	FEM
	Uji Hausman	Prob. $\chi^2 = 0,000$	Tolak H_0	FEM
Model 2	Uji Chow	Prob. <i>Cross-section F</i> = 0,000	Tolak H_0	FEM
	Uji Hausman	Prob. $\chi^2 = 0,000$	Tolak H_0	FEM

Sumber: Output EViews 12 (diolah, 2026)

Seperti terlihat pada Tabel 5, probabilitas Uji Chow dan Uji Hausman untuk model ROA serta ROE sama-sama berada di bawah batas signifikansi 0,05. Oleh karena itu, H_0 pada kedua

pengujian ditolak dan FEM dipilih sebagai spesifikasi terbaik untuk kedua persamaannya. Estimasi menggunakan FEM selanjutnya disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Estimasi FEM Model 1 dan Model 2

Variabel	Koefisien Model 1	Koefisien Model 2
<i>C</i>	186,962	347,597
<i>SIZE</i>	-5,270	-10,017
<i>DAR</i>	-2,718	-10,733
<i>DER</i>	-0,052	0,002
Uji Chow	Prob. $F = 0,000$	Prob. $F = 0,000$
Uji Hausman	Prob. $\chi^2 = 0,000$	Prob. $\chi^2 = 0,000$

Tabel 6 menunjukkan bahwa probabilitas F-statistik pada model ROA dan ROE masing-masing sebesar 0,0000, lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, H_0 ditolak sehingga SIZE, DAR, dan DER secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap profitabilitas. Koefisien determinasi menunjukkan bahwa sebesar 76,23% variasi ROA dan 70,14% variasi ROE dapat diterangkan oleh variabel ukuran

perusahaan, DAR, DER, serta karakteristik khusus perusahaan yang ditangkap melalui FEM. Bagian variasi yang tersisa berasal dari faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Selanjutnya, pengujian individual dilakukan untuk melihat kontribusi masing-masing variabel independen. Ringkasan hasil uji t disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. Ringkasan Uji t

Variabel	Model 1			Model 2		
	Koefisien	Prob. t	Kesimpulan	Koefisien	Prob. t	Kesimpulan
SIZE	-5,270	0,149	β_1 tidak signifikan	-10,017	0,168	β_1 tidak signifikan
DAR	-2,718	0,018	β_2 signifikan pada $\alpha = 0,05$	-10,733	0,000	β_2 signifikan pada $\alpha = 0,01$
DER	-0,052	0,354	β_3 tidak signifikan	0,002	0,985	β_3 tidak signifikan

Hasil pada Tabel 7 memperlihatkan bahwa SIZE mempunyai koefisien negatif pada kedua persamaan, tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Artinya, bertambahnya aset sebagai indikator skala perusahaan belum dengan sendirinya meningkatkan ROA maupun ROE karena manfaat tersebut bergantung pada efisiensi penggunaan aset dan kemampuan mengendalikan biaya. Pada sektor manufaktur, perusahaan dengan aset yang lebih besar juga dapat menghadapi biaya operasi serta kompleksitas pengelolaan yang lebih tinggi, sehingga tambahan aset tidak otomatis menghasilkan laba yang lebih besar. Temuan ini berbeda dari Nanda dan Panda (2018) yang mendapatkan hubungan positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dan profitabilitas pada perusahaan manufaktur di India. Perbedaan tersebut dapat berkaitan dengan variasi karakteristik sampel, periode observasi, kondisi ekonomi, dan lingkungan bisnis. Sampel Nanda dan Panda (2018) berasal dari industri manufaktur India dengan karakteristik

efisiensi yang berbeda, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur BEI pada 2020–2024 yang meliputi periode pemulihan pascapandemi, tekanan biaya produksi, dan ketidakpastian ekonomi. Dalam situasi tersebut, perusahaan dengan aset besar belum tentu mampu mengkonversi seluruh sumber dayanya menjadi laba secara optimal, sehingga SIZE tidak terbukti signifikan.

DAR menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA serta ROE. Dengan kata lain, peningkatan bagian aset yang sumber pembiayaannya berasal dari utang diikuti oleh penurunan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan aset maupun ekuitas. Dari sisi ekonomi, kenaikan utang dapat memperbesar beban bunga dan risiko kesulitan keuangan (financial distress), sehingga laba bersih menjadi lebih tertekan. Hasil ini sejalan dengan Kartikasari dan Merianti (2016) serta Rahman et al. (2019) yang menemukan kecenderungan leverage menekan profitabilitas. Akan tetapi, temuan

tersebut berbeda dengan Le dan Phan (2017), yang melaporkan pengaruh positif leverage terhadap profitabilitas. Dalam pandangan Le dan Phan (2017), utang yang digunakan secara optimal dapat membiayai ekspansi, menambah kapasitas produksi, dan akhirnya meningkatkan laba. Ketidaksesuaian hasil dapat berasal dari perbedaan karakteristik sampel, struktur pendanaan, dan situasi ekonomi. Perusahaan di Vietnam dalam penelitian Le dan Phan (2017) beroperasi pada lingkungan pendanaan dan bisnis yang tidak sama dengan perusahaan manufaktur Indonesia. Selain itu, periode 2020–2024 masih berkaitan dengan pemulihan ekonomi pascapandemi, sehingga tambahan utang dapat lebih banyak diarahkan untuk menjaga keberlangsungan operasi daripada meningkatkan produktivitas. Kondisi tersebut membuat biaya keuangan meningkat dan profitabilitas menurun.

Berbeda dengan DAR, DER tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ROA maupun ROE. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan DER antarperusahaan belum cukup besar untuk menjelaskan perbedaan profitabilitas setelah pengaruh DAR dan karakteristik tetap perusahaan diperhitungkan. Rata-rata DER dalam sampel juga relatif stabil, yakni berada pada kisaran 0,74–0,82 selama 2020–2024. Rentang yang sempit tersebut memperlihatkan bahwa perubahan komposisi utang terhadap ekuitas tidak terlalu besar, sehingga variasi DER bukan faktor utama yang menerangkan naik turunnya ROA dan ROE. Hasil tersebut tidak sejalan dengan Nanda dan Panda (2018) yang menemukan pengaruh signifikan DER terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur. Menurut penelitian tersebut, perubahan struktur modal yang tercermin dalam

DER dapat memengaruhi kemampuan menghasilkan laba karena utang dapat memberikan manfaat maupun menimbulkan tekanan tergantung pada efektivitas pengelolaannya. Perbedaan temuan kemungkinan dipengaruhi oleh karakteristik sampel, rentang waktu penelitian, dan kondisi ekonomi. Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur BEI selama 2020–2024, ketika pemulihan ekonomi pascapandemi masih berlangsung. Di samping itu, model memasukkan DAR dan menggunakan fixed effect, sehingga pengaruh DER menjadi tidak signifikan setelah karakteristik individual perusahaan serta keterkaitan antarindikator leverage dikendalikan.

Secara umum, hasil estimasi menunjukkan bahwa DAR merupakan indikator leverage yang paling konsisten berkaitan dengan profitabilitas perusahaan manufaktur, dengan arah pengaruh yang menekan ROA dan ROE. Implikasi praktisnya, perusahaan perlu membatasi ekspansi pembiayaan berbasis utang pada tingkat yang dapat dikelola dan memastikan bahwa dana pinjaman mampu menghasilkan tingkat pengembalian di atas biaya utang. Pada sisi aset, penambahan sumber daya perlu diikuti peningkatan efisiensi agar ekspansi benar-benar berkontribusi terhadap kenaikan profitabilitas.

PENUTUP

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui sumber daya aset dan modal yang dimilikinya. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh ukuran perusahaan (SIZE), Debt-to-Asset Ratio (DAR), dan Debt-to-Equity Ratio (DER) terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama

2020–2024. Analisis dilakukan dengan regresi data panel dan Fixed Effects Model (FEM) ditetapkan sebagai model terpilih berdasarkan Uji Chow serta Uji Hausman. Hasil estimasi memperlihatkan bahwa SIZE dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan DAR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA serta ROE.

Berdasarkan temuan tersebut, perusahaan manufaktur perlu mengendalikan pembiayaan melalui utang secara lebih prudent agar peningkatan kewajiban tidak memperbesar beban keuangan yang pada akhirnya menekan laba. Pemanfaatan aset juga perlu diarahkan pada efisiensi operasional sehingga sumber daya yang dimiliki dapat memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap perolehan laba.

DAFTAR PUSTAKA

- Badan Pusat Statistik. (2024). *Produk domestik bruto Indonesia menurut lapangan usaha 2020–2024*. <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/3/UzFSTVVXUlliME5XYzBZNUwwNVFRa3h6Y1d3M1p6MDkjMw%3D%3D/produk-domestik-bruto-atas-dasar-harga-berlaku-menurut-lapangan-usaha---miliar-rupiah---2020.html?year=2020>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia. (2024). *Laporan keuangan dan statistik perusahaan manufaktur*. <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
- Derbali, A. (2019). Determinants of the performance of insurance companies in Tunisia. *Risk and Financial Management*, 1(1), 1–20. <https://j.ideasspread.org/rfm/article/view/348>
- Gill, A., & Mathur, N. (2017). The impact of board size, CEO duality, and corporate liquidity on the profitability of Canadian service firms. *Journal of Applied Finance and Banking*, 7(3), 19–37. https://www.scienpress.com/journal_focus.asp?main_id=56&Sub_id=IV&Issue=72
- Isik, O., Unal, E. A., & Unal, Y. (2017). The effect of firm size on profitability: Evidence from Turkish manufacturing sector. *Journal of Business, Economics and Finance*, 6(4), 301–308. <https://doi.org/10.17261/Pressacademia.2017.762>
- Kartikasari, D., & Merianti, M. (2016). The effect of leverage and firm size to profitability of public manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 409–413. <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/1763>
- Le, T. P. V., & Phan, T. B. N. (2019). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country. *Research in International Business and Finance*, 42, 710–726. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.012>
- Madyan, M., Lestyarini, P. Y., & Firdausi, N. A. (2019). Firm specific factors dan profitabilitas sub-sektor properti di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 12(2), 166–187. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v12i2.14764>

- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261–297. <https://www.jstor.org/stable/1809766>
- Nanda, S., & Panda, A. K. (2018). The determinants of corporate profitability: An investigation of Indian manufacturing firms. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), 66–86. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-01-2017-0013>
- Rahman, M. A., Sarker, M. S. I., & Uddin, M. J. (2019). The impact of capital structure on the profitability of publicly traded manufacturing firms in Bangladesh. *Applied Economics and Finance*, 6(2), 1–9. <https://doi.org/10.11114/aef.v6i2.3867>
- Sari, W., & Wiyanto, H. (2022). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kualitas laba perusahaan. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 4(1), 1–10. <https://doi.org/10.24912/jmk.v4i3.19764>
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2015). *Economic development* (12th ed.). Pearson Education.
- Sinarti, S., & Darmajati, J. (2019). Pengaruh leverage, diversifikasi produk dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 3(1), 96–106. <https://doi.org/10.30871/jama.v3i1.966>
- Yanah, F. S., & Sufiyati. (2025). Pengaruh leverage, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 7(1), 188–197. <https://doi.org/10.24912/jpa.v7i3.34434>