

---

## SISTEM INFORMASI, KEUANGAN, AUDITING DAN PERPAJAKAN

<http://jurnal.usbykpk.ac.id/index.php/sikap>

---

### PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA SUB SEKTOR PERKEBUNAN KELAPA SAWIT

**Reny Dany Merliyana**

Fakultas Ekonomi Universitas Garut

Email: [renydany@uniga.ac.id](mailto:renydany@uniga.ac.id)

**Helin G. Yudawisastra**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Bandung

Email: [yudawisastra.helin@umbandung.ac.id](mailto:yudawisastra.helin@umbandung.ac.id)

**Desi Qoriah**

Fakultas Ekonomi Universitas Garut

Email: [desiqoriah@uniga.ac.id](mailto:desiqoriah@uniga.ac.id)

---

#### **Abstrak**

Riset ini bertujuan untuk menguji apakah ada pengaruh antara struktur modal yang diwakili oleh Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Kinerja Keuangan yang diwakili oleh Return on Equity (ROE), yang diuji pada perusahaan Sub Sektor Perkebunan Kelapa Sawit, baik sebelum maupun pada saat terjadi pandemic covid-19, yaitu pada tahun 2015-2020. Menggunakan data sekunder yang diperoleh dari BEI, melalui metode purposive sampling sebagai teknik pengambilan sampel, dan diperoleh 15 (lima belas) perusahaan. Metode pengujian hipotesis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan program eviews versi 9. Dengan hasil penelitian melalui analisis model FEM, bahwa DAR dan DER secara parsial (uji-t) masing-masing berpengaruh signifikan dan arahnya berlawanan terhadap ROE. Melalui hasil uji-F, DAR dan DER secara simultan berpengaruh terhadap ROE sebesar 90% (Adjusted-R 90%). Merujuk pada hasil uji deskriptif bahwa perusahaan yang berkinerja baik dengan nilai ROE yang stabil, tinggi, dan memiliki rasio struktur modal DAR dan DER yang rendah ialah AALI.

**Kata Kunci:** Struktur Modal (DAR, DER); Kinerja Keuangan (ROE)

---

### **THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE ON FINANCIAL PERFORMANCE IN THE OIL PALM PLANTATION SUB-SECTOR**

#### **Abstract**

The research aims to test whether there is an influence between the capital structure represented by Debt to Asset Ratio (DAR) and Debt to Equity Ratio (DER) on Financial Performance represented by Return on Equity (ROE), tested on oil palm plantation sub-sector companies, both before and during the Covid-19 pandemic, namely in 2015-2020. Using the purposive sampling method as a sampling technique, obtained 15 (fifteen) companies. The hypothesis testing method used is the analysis of panel data regression using the eviews program version 9. The results of the study through the analysis of the FEM model, that DAR and DER partially (t-test) each have a significant effect and the opposite direction to ROE. Through the results of the F-test, DAR and DER simultaneously affect ROE by 90% (Adjusted-R 90%). Referring to descriptive test results, companies that perform well, with a stable ROE value, high, and have a low ratio of DAR and DER capital structures, is AALI.

**Keywords:** Capital Structure (DAR, DER); Financial Performance (ROE)

---

## **PENDAHULUAN**

Pandemi Covid-19 yang melanda hampir di semua negara di dunia sudah terjadi selama lebih dari dua tahun kebelakang. Wabah ini muncul pertama kali di Wuhan-China pada akhir tahun 2019, dan kemudian menyebar ke negara-negara tetangga, kemudian meluas ke seluruh dunia dengan laju penyebaran sangat cepat. Imbasnya perekonomian dunia terguncang pada awal munculnya pandemi tersebut, menimbulkan kerugian besar dialami oleh berbagai sektor bisnis di dunia. Banyak perusahaan gulung tikar, karena menurunnya tingkat penjualan, akibat daya beli masyarakat menurun selama pandemi terjadi karena krisis kesehatan tersebut.

Semua negara yang terjangkit, mengambil kebijakan yang berbeda-beda agar dapat menekan laju penyebaran wabah tersebut. Berbagai kebijakan juga diterapkan oleh pemerintah Indonesia, salah satunya melalui penerapan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dan juga Perlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM). PSBB dan PPKM tersebut menuntut banyak perusahaan mengambil kebijakan dalam mempekerjakan karyawannya, dengan mengatur jadwal Work From Home (WFH) dan Work From Office (WFO) sebagai strategi agar tidak banyak aktivitas operasional perusahaan yang dilakukan di dalam ruangan kantor, sebagai upaya untuk mengurangi penyebaran dan penularan virus. Hal ini, berimbas pada menurunnya pendapatan perusahaan akibat aktivitas operasional perusahaan yang berkurang termasuk penjualan, yang kemudian berdampak pada timbulnya pengurangan dan pemutusan hubungan kerja karyawan, akibat krisis keuangan perusahaan yang disebabkan oleh pandemi tersebut.

Pandemi Covid-19 yang memiliki dampak pada hampir semua sektor bisnis tersebut, ternyata tidak berdampak pada industri kelapa sawit. “Sektor pertanian, kehutanan dan perikanan Indonesia tumbuh positif sebesar 2,19%, yang berbanding terbalik dengan pertumbuhan negatif yang dialami oleh hampir semua bisnis pada saat pandemi”, ujar (Sambuaga, 2020). Yang berarti bahwa menurunnya kinerja keuangan perusahaan pada hampir semua bidang bisnis saat terjadi pandemi Covid-19 di Indonesia, tidak terjadi pada industri pertanian dan perkebunan kelapa sawit, aktivitas operasional produksi dan penjualan kelapa sawit masih dapat berjalan normal, meskipun adanya kebijakan PSBB atau PPKM yang diterapkan oleh pemerintah Indonesia. Pertumbuhan positif di sektor pertanian ini diungkapkan oleh beliau, yang disokong oleh sub sektor tanaman pangan dan sub sektor perkebunan, dan terutama oleh perkebunan kelapa sawit. Namun, dikarenakan begitu kuatnya imbas dari pandemic covid 19 terhadap bisnis dunia, menyebabkan ekspor minyak sawit Indonesia menjadi menurun. Disampaikan dalam (Azahari, Sinuraya, & Rachmawati, 2020), bahwa adanya gangguan pada ekspor minyak sawit Indonesia akibat terjadinya pandemic Covid-19, dan menyebabkan penurunan tingkat ekspor, sehingga mempengaruhi kinerja Produk Domestik Bruto dari Sektor Pertanian dan menurunkan PDB nasional serta secara regional yang berimbas pada produk Domestik Regional Bruto nasional.

Akan tetapi, meskipun pandemi covid 19 berdampak negatif terhadap perekonomian Indonesia, hasil penelitiannya bahwa minyak sawit Indonesia masih bertahan dan berkontribusi pada pendapatan devisa tahun 2020 yang lebih tinggi dibandingkan pada tahun 2019. Sebagaimana diungkapkan oleh (Pardede, 2021), bahwa aktivitas produksi operasional kelapa sawit masih dapat berjalan normal pada saat pandemi terjadi, meskipun protokol kesehatan tetap diterapkan. Selain kebal terhadap corona, industri kelapa sawit juga didukung dengan kondisi pergerakan harga CPO (Crude Palm Oil) yang terus meningkat sejak awal tahun sampai pertengahan tahun 2021, dan sempat mencapai harga per ton nya sebesar US\$1.000 pada bulan Mei 2021.

Meskipun industri kelapa sawit Indonesia cenderung dapat bertahan di tengah pandemi, berdasarkan informasi-informasi di atas, ditunjukkan dengan aktivitas operasional serta penjualan yang terus berjalan pada industri tersebut. Namun, bagaimana dengan modal kerja dan kinerja keuangan perusahaan pada industri tersebut? Dimana, modal kerja merupakan faktor penunjang yang penting agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan lancar, sehingga terwujud tujuan perusahaan untuk mendapatkan laba. Pengelolaan struktur modal yang baik dapat meminimalisasi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, begitupun sebaliknya. Selain struktur

modal, kinerja keuangan perusahaan juga sangat penting untuk mengetahui bagaimana perusahaan tersebut dapat bertahan di masa pandemi atau masa kritis perusahaan tersebut.

Adapun penelitian terdahulu mengenai struktur modal terhadap kinerja perusahaan telah dilakukan oleh (Nugraha, 2013), dimana hasil penelitiannya bahwa secara parsial DAR dan DER berpengaruh signifikan terhadap EVA, sedangkan LDER tidak berpengaruh terhadap EVA yang diterapkan dalam perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100. Selain itu penelitian terhadap struktur modal terhadap nilai dan kinerja perusahaan juga dilakukan oleh (Mangondu & Diantimala, 2016), hasil penelitiannya bahwa struktur modal (DAR) memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan (PBV) dan kinerja perusahaan (ROA) pada perusahaan Perbankan. Kedua penelitian tersebut memiliki hasil penelitian yang berbeda, sehingga mendorong penulis untuk melaksanakan penelitian lebih lanjut.

Berdasarkan pemaparan dalam artikel dan gap dari penelitian terdahulu yang disampaikan di atas, penulis tertarik untuk melaksanakan penelitian pada sub sektor perkebunan kelapa sawit yang berkaitan dengan struktur modal dan kinerja keuangan serta nilai perusahaan pada industri tersebut, baik sebelum terjadinya pandemi maupun pada saat terjadinya pandemi covid 19. Struktur modal yang diteliti dalam penelitian ini menggunakan rasio leverage diwakili oleh Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Debt to Equity Ratio (DER) yang diuji pada Kinerja keuangan perusahaan yang diwakili oleh Rasio profitabilitas yaitu Return on Equity (ROE) pada perusahaan yang masuk dalam kategori industri sub sektor kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015 sampai 2020.

## **TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Kinerja Keuangan Perusahaan**

Definisi kinerja keuangan perusahaan yang dikutip dari (Jumingan, 2011), merupakan gambaran atau kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu, berkaitan dengan penghimpunan maupun penyaluran dana yang diukur dengan menggunakan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas. Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan ialah dengan menggunakan rasio-rasio keuangan sebagai indikator pengukurannya. Salah satu rasio yang mewakili indikator kecukupan modal dan merupakan faktor untuk pengukuran kinerja keuangan adalah dengan menggunakan indikator rasio Return On Equity (ROE). Pengukuran melalui rasio ROE, digunakan untuk melihat pengembalian yang diperoleh pemilik melalui kegiatan investasi di perusahaan. ROE dijadikan acuan oleh para investor untuk mengukur seberapa besar keberhasilan suatu bisnis yang dijalankan emiten, dimana rasio ini digunakan untuk mengukur suatu pengembalian bisnis dengan modal yang dimiliki perusahaan tersebut menurut (Sugiono & Untung, 2008). Artinya, semakin besar rasio ROE suatu emiten, akan semakin membuat calon investor tertarik berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Menurut (Brealey et al, 2001) dalam (Heliola, Salim, & Waspada, 2020) bahwa Return on Equity masuk dalam kategori ukuran rasio profitabilitas yang fokusnya pada pengembalian atas ekuitas bagi pemegang saham. Tingkat profitabilitas suatu bisnis, dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya dengan adanya selisih positif antara pendapatan dengan pengeluaran operasional perusahaan, sebagaimana diungkapkan (Ali & Faisal, 2020) “business profitability is the basic to assess the sufficiency of profit, and the absolute amount of the profit taking is consideration of the excess of business revenues over operational expenditures”. Berarti bahwa semakin besar selisih positif antara pendapatan dengan pengeluaran perusahaan, menunjukkan bahwa semakin besar rasio profitabilitas perusahaan tersebut.

Oleh karena itu, penulis menggunakan rasio Return on Equity sebagai salah satu dari rasio pengukuran profitabilitas untuk mewakili kinerja keuangan perusahaan yang hendak diuji dalam penelitian ini. Rasio ROE ini dapat mewakili besarnya rasio profitabilitas perusahaan, dimana semakin besar modal perusahaan, maka semakin besar pengembalian bisnis yang diberikan kepada

investor yang dapat dijadikan indikator bahwa perusahaan tersebut berkinerja keuangan yang baik dan profitable.

### **Struktur Modal**

Struktur modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan, berasal dari modal sendiri dan modal pinjaman, dimana perbandingan antara modal sendiri dengan modal pinjaman perusahaan tersebut sangat bervariasi dan berasal dari berbagai sumber. Sebagaimana diungkapkan (Das & Swain, 2018), "A firm can adopt a capital mix of either 100% of equity with 0% of debt, or 100% of debt with 0% of equity, or any combination of both". Yang berarti bahwa, sumber modal suatu perusahaan dapat berasal dari campuran beberapa sumber, yaitu keseluruhan modal sendiri tanpa pinjaman, atau keseluruhan dari modal pinjaman tanpa modal sendiri, ataupun mengkombinasikan antara modal sendiri dengan pinjaman.

Struktur modal sangat diperlukan untuk dapat membiayai operasional suatu perusahaan, yang berasal dari pihak internal maupun dari eksternal perusahaan. Pihak internal, berarti sumber modal berasal dari pemegang saham, dan pihak eksternal berarti dari pihak ketiga yang berupa utang. Apabila perusahaan menggunakan sumber pembiayaan yang berasal dari pihak ketiga, maka perusahaan mempunyai kewajiban untuk melunasinya. Selain dari kewajiban tersebut, perusahaan akan dikenakan biaya bunga atas pinjamannya. Menurut (Brigham & Houston, 2018), pembiayaan dengan menggunakan utang disebut dengan leverage. Dengan melakukan pembiayaan melalui utang, baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang akan menimbulkan beban bunga, dan beban bunga tersebut harus dibayar bersamaan dengan pembayaran utang. Sehingga semakin besar tingkat utang suatu perusahaan, maka akan semakin besar jumlah beban bunga yang harus dibayar bersama pokok utangnya, dan hal ini membuat laba perusahaan berkurang.

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Heliola, Salim, & Waspada, 2020) bahwa indikator pengukuran struktur modalnya dengan menggunakan rasio Debt to Total Asset Ratio (DAR), Debt to Total Equity Ratio (DER), dan Long Debt to Total Equity Ratio (LDER). Namun dalam penelitian ini, penulis hanya menggunakan rasio Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER). Rasio DAR digunakan untuk mengukur perbandingan total utang dengan total aset perusahaan, untuk mengetahui besarnya dana yang berasal dari utang. Sedangkan, DER digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua total kewajibannya dengan menggunakan dana sendiri atau perbandingan antara total utang perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Dikutip dari (Sugiono & Untung, 2008), bahwa para kreditur atau investor menginginkan tingkat rasio DAR dan DER yang rendah, karena semakin rendah angka rasionya akan berdampak pada kecilnya resiko yang akan terjadi pada investasinya, begitupun sebaliknya semakin tinggi tingkat rasio DAR dan DER menyebabkan semakin besarnya rasio yang akan dihadapi para investor.

### **Pengembangan Hipotesis**

Indikator pengukuran struktur modal dalam penelitian ini, menggunakan Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Total Equity Ratio (DER) sebagai perwakilan dari rasio leverage. Pemilihan rasio DAR dan DER tersebut, diharapkan cukup untuk menggambarkan bagaimana suatu perusahaan dapat mengelola hutangnya serta bagaimana perusahaan tersebut dapat membayar kewajiban perusahaan, baik itu pokok utang maupun beban bunga yang ditimbulkan oleh adanya utang tersebut dengan menggunakan aset dan modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Sedangkan indikator pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang digunakan yaitu rasio Return on Equity (ROE). Rasio ROE ini dapat mewakili kondisi kinerja keuangan perusahaan sub sektor kelapa sawit dalam menghasilkan laba melalui ekuitas yang dimilikinya. Semakin besar rasio ROE, maka kinerja keuangan perusahaan tersebut semakin baik.

Hasil penelitian yang dilakukan (Widasari & Sulastri, 2016), bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap ROE, namun DAR memiliki pengaruh negatif terhadap ROE pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh (Anggraini, 2017), dimana secara parsial Debt to Asset Ratio (DAR) berpengaruh signifikan terhadap Return On Assets (ROA), tetapi Debt to Equity Ratio (DER) dan Long Term Debt To Equity Ratio (LDER) secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap Return On Assets (ROA) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode penelitian 2010-2014.

Berdasarkan dua hasil penelitian tersebut, yang menimbulkan pengaruh yang berbeda dari kedua rasio yang diteliti yaitu antara DAR dan DER terhadap ROE, menjadi penyebab penulis tertarik melaksanakan pengujian atas ketiga rasio tersebut pada perusahaan Sub Sektor Perkebunan Kelapa Sawit.

Dikarenakan hal tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H1: Debt to Asset Ratio (DAR) memiliki pengaruh terhadap Return on Equity (ROE),

H2: Debt to Equity Ratio (DER) memiliki pengaruh terhadap Return on Equity (ROE).

## **METODE PENELITIAN**

Populasi penelitian ini, pada 18 (delapan belas) perusahaan sub sektor perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2015 sampai tahun 2020, menggunakan pengolahan data sekunder melalui pendekatan kuantitatif. Data diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan dan company report perusahaan sub sektor perkebunan kelapa sawit yang dipublikasikan oleh idx (website resmi pasar modal Indonesia). Sedangkan, metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, karena ditentukan berdasarkan tujuan dan kriteria tertentu.

Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian ini, yaitu perusahaan yang masuk dalam kategori sub sektor perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di BEI dan selalu mempublikasikan laporan keuangannya pada periode tahun 2015 sampai tahun 2020, dan memiliki informasi data secara lengkap yang diperlukan untuk riset penulis pada kurun waktu penelitian. Sehingga berdasarkan kriteria tersebut, sampel yang dipilih dalam riset ini sebanyak 15 (lima belas) perusahaan, dikarenakan 3 (tiga) perusahaan yaitu ANDI, MGRO dan GOLL, tidak memenuhi kriteria uji dalam riset ini karena data publikasi laporan keuangannya tidak lengkap. Riset menggunakan teknik analisa regresi data panel atau panel pooled data melalui program Eviews versi 9

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Hasil Analisis Data**

Merujuk pada hasil olah data yang telah dilakukan penulis, dengan melaksanakan analisis pemilihan model atau uji model regresi, maka penggunaan teknik analisa data untuk menjawab hipotesis dalam riset ini yaitu melalui olah regresi data panel atau panel pooled data dengan menggunakan Fixed Effect Model (FEM).

Pemilihan model FEM ini ditentukan berdasarkan hasil Uji Chow yang telah dilaksanakan, yaitu dengan membandingkan antara Common Effect Model (CEM) dengan Fixed Effect Model (FEM), yang diperoleh hasil perhitungan probability Cross Section-F dan Chi Square keduanya sebesar 0,000 dimana hasil tersebut < kriteria prob. 0,05. Selain itu, setelah melakukan uji model yang kedua yaitu Uji Hausman dan diperoleh hasil probabilitas Cross-Section Random sebesar 0,00275 yang menunjukkan hasil < kriteria prob. 0,05, maka diperoleh kesimpulan bahwa menerima H1 yaitu model mengikuti fixed effect, sehingga model dalam riset ini menggunakan Fixed Effect Model (FEM).

Setelah melaksanakan pengolahan data menggunakan program eviews versi 9 melalui uji model FEM, diperoleh hasil sebagai berikut:

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/15/22 Time: 14:10				
Sample: 2015 2020				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 15				
Total panel (balanced) observations: 90				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	33.65915	7.691702	4.376034	0.0000
X1	-37.77236	13.29233	-2.841666	0.0058
X2	-9.757711	0.506906	-19.24954	0.0000

Gambar 1 (Hasil Uji Model FEM untuk menentukan Persamaan Regresi)

Sehingga, persamaan regresinya yaitu:

$$Y = 33,65915 + (-37,77236)X1 + (-9,757711)X2,$$

atau

$$ROE = 33,65915 + (-37,77236)DAR + (-9,757711)DER$$

Dengan penjelasan berikut ini:

- C (konstanta) sebesar 33,65915 yang berarti bahwa prediksi variabel dependen (Y) yaitu Return on Equity (ROE) pada saat kedua variabel independen (X1 atau DAR dan X2 atau DER) konstan, dimana terjadi kenaikan nilai ROE pada saat DAR dan DER bernilai nol (0).
- Koefisien regresi X1 yaitu Debt to Asset Ratio (DAR) sebesar -37,77236, dimana koefisien regresi bernilai negatif menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara DAR dengan ROE, dimana setiap terjadi peningkatan DAR, maka prediksinya menurunkan ROE sebesar 37,77236 kali, dan
- Koefisien regresi X2 yaitu Debt to Equity Ratio (DER) sebesar -9,757711, dimana koefisien regresi bernilai negatif menunjukkan adanya hubungan yang juga tidak searah antara DER dengan ROE, yaitu setiap terjadi peningkatan DER, akan menurunkan ROE sebesar 9,757711 kali.

### Pengujian Hipotesis

Untuk melakukan uji hipotesis, langkah pertama yang dilakukan ialah uji data panel, yang dimulai dengan uji asumsi klasik yaitu uji multikolinieritas. Dikarenakan adanya keunggulan dari penggunaan data panel bahwa tidak harus dilakukan uji asumsi klasik, maka uji asumsi klasik yang dilakukan dalam riset ini hanya uji multikolinieritas. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan menyebabkan adanya korelasi antar variabel independen atau tidak. Hasil Uji multikolinieritas yang dilaksanakan penulis diperoleh hasil yaitu:

Tabel 1 (Hasil Uji Multikolinieritas)

	X1	X2
X1	1	-0.06181289652703411
X2	-0.06181289652703411	1

Berdasarkan tabel perhitungan tersebut, bahwa tidak terjadi korelasi antar variabel bebas dalam riset ini, sebab tidak terdapat nilai korelasi yang tinggi antar variabel bebas karena hasilnya < 0,90, yang disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

Langkah selanjutnya, yaitu melakukan uji-F dan uji koefisien determinasi, yang bertujuan untuk mengetahui apakah model yang dihasilkan sudah baik atau belum dan apakah variabel bebas yang digunakan sudah bisa menginterpretasikan perubahan pada variabel terikatnya atautkah tidak. Langkah terakhir, yaitu dengan melakukan uji hipotesis uji t untuk mengetahui adakah pengaruh

dari masing-masing variabel independen pada variabel dependennya dengan menggunakan tingkat error 5%.

Adapun kriteria uji hipotesis, sebagai berikut:

Ho : Tidak ada pengaruh antara variabel X terhadap variabel Y, kriteria Prob > 0,05.

Ha : Ada pengaruh antara variabel X terhadap variabel Y, kriteria Prob < 0,05.

**Tabel 2 (Hasil Uji Hipotesis pada Uji Model FEM)**

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.902379	Mean dependent var	1.159388
Adjusted R-squared	0.880983	S.D. dependent var	50.01356
S.E. of regression	17.25413	Akaike info criterion	8.702407
Sum squared resid	21732.46	Schwarz criterion	9.174594
Log likelihood	-374.6083	Hannan-Quinn criter.	8.892821
F-statistic	42.17436	Durbin-Watson stat	3.084326
Prob(F-statistic)	0.000000		

Merujuk pada kriteria uji hipotesis dan berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 3 di atas yang dilakukan pada uji Model FEM, diperoleh hasil nilai Prob.(F-statistic) sebesar 0,000000 dimana hasil tersebut lebih kecil dari nilai prob. 0,05 ( $0,000000 < 0,05$ ), dapat disimpulkan bahwa menolak Ho dan menerima Ha. Sehingga, terdapat pengaruh antara kedua variabel X terhadap variabel Y dalam riset ini.

Selain itu berdasarkan kriteria Uji F (simultan), bahwa nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,0000 atau < prob 0,005, dimana secara simultan hasil uji F nya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh variabel X terhadap variabel Y.

Nilai R-square yang diperoleh sebesar 0.902379 ( $R^2 = 90\%$ ), menunjukkan bahwa variabel X1 (DAR) dan variabel X2 (DER) memberikan kontribusi terhadap variabel Y (ROE) pada perusahaan Sub Sektor Perkebunan Kelapa Sawit yang terdaftar di BEI untuk periode tahun 2015 sampai 2020 sebesar 90%, dan sisanya yaitu 10% dari variabel Y (ROE) dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak penulis teliti dalam riset ini.

Sedangkan secara parsial, dengan melihat hasil olah data uji FEM yang ditunjukkan pada tabel 1, diperoleh bahwa nilai Prob X1 sebesar 0,0058 dan prob X2 sebesar 0,0000, yang menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut nilai probabilitasnya lebih kecil dari kriteria prob < 0,05, sehingga disimpulkan bahwa adanya pengaruh antara kedua variabel x yaitu DAR (X1) dan DER (X2) terhadap ROE (Y), dengan pengaruh yang negatif (diperoleh dari hasil t-statistic kedua variabel terikat X1 dan X2 nilai t-statisticnya bertanda negatif). Dimana kedua variabel bebas menunjukkan jenis hubungan yang sama terhadap variabel terikatnya, yaitu;

- Hipotesis 1 (H01): ditolak, sebab prob < 0,05 dan Ha1: diterima. Yang berarti bahwa Debt to Asset Ratio (DAR) berpengaruh terhadap Return on Equity (ROE) yang berdampak signifikan namun berlawanan arah. Serta,
- Hipotesis 2 (H02): ditolak, sebab prob < 0,05 dan Ha2: diterima. Artinya Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap Return on Equity (ROE) yang berdampak signifikan namun

## Pembahasan

Hasil uji deskriptif yang telah dilaksanakan dalam riset ini, yang berkaitan dengan variabel Y dan 2 Variabel X, sebagai berikut:

- Variabel Y yaitu Return on Equity (ROE) dalam riset ini, memiliki nilai mean sebesar 1,159387, dengan nilai maximum sebesar 350,3 dialami oleh UNSP pada tahun 2017, sedangkan nilai minimumnya sebesar -135,22 yang dialami oleh GZCO pada tahun 2016.

- Variabel X1 yaitu Debt to Asset Ratio (DAR), nilai meannya sebesar 0,566454, dengan nilai maximum sebesar 1,9253 dialami oleh UNSP pada tahun 2020, dan nilai minimumnya 0,0476 dialami oleh PALM pada tahun 2020.
- Variabel X2 yaitu Debt to Equity Ratio (DER), nilai meannya sebesar 1,137907, dengan nilai maximum sebesar 13,31710 dialami oleh JAWA pada tahun 2020, dan nilai minimumnya -30,640 dialami oleh UNSP pada tahun 2017.

Melalui hasil uji deskriptif tersebut dalam kurun waktu 2015 sampai tahun 2020, berarti bahwa nilai ROE terbesar terjadi pada UNSP pada tahun 2017 yang membuat investor tertarik berinvestasi, dengan resiko yang paling rendah atas investasi yaitu pada rasio DAR dialami oleh PALM pada tahun 2020, dan pada rasio DER resiko terendah pada UNSP di tahun 2017. Tingginya rasio ROE dan rendahnya rasio DAR dan DER menyebabkan reputasi perusahaan yang memiliki rasio tersebut meningkat dan membuat calon investor tertarik untuk berinvestasi. Sedangkan, nilai ROE terendah terjadi pada GZCO di tahun 2016, dan rasio DAR tertinggi dialami oleh UNSP pada tahun 2020, serta rasio DER tertinggi dialami oleh JAWA di tahun 2020, yang membuat investor lebih khawatir akan timbulnya resiko yang tinggi jika berinvestasi pada tiga perusahaan tersebut pada periode itu.

Hasil riset yang telah dilaksanakan dengan menggunakan analisis regresi data panel, yang menjadi acuan yang mempengaruhi kinerja keuangan yang diukur melalui rasio profitabilitas menggunakan ROE dalam penelitian ini, sebagai berikut:

- a. Pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Return on Equity (ROE). Berdasarkan hasil uji secara parsial yang telah dilaksanakan, diperoleh bahwa nilai prob X1 sebesar 0,0058, dengan nilai t statistic sebesar -2.841666 yang berarti bahwa variabel DAR (X1) berpengaruh secara signifikan terhadap ROE (Y) dan nilainya tidak searah. Jadi semakin tinggi nilai DAR pada perusahaan Sub Sektor Kelapa Sawit pada kurun waktu penelitian akan menyebabkan semakin rendahnya nilai ROE, begitupun sebaliknya.
- b. Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return on Equity (ROE). Berdasarkan hasil uji secara parsial yang telah dilaksanakan, diperoleh bahwa nilai prob X2 sebesar 0,0058 dengan nilai t-statistic sebesar -19.24954 yang berarti bahwa variabel DER (X2) berpengaruh secara signifikan terhadap ROE (Y) dan nilainya juga tidak searah. Jadi, semakin rendah nilai DER pada perusahaan Sub Sektor Kelapa Sawit dalam kurun waktu penelitian, menyebabkan semakin tingginya nilai ROE dan begitupun sebaliknya.
- c. Pengaruh simultaan DAR dan DER terhadap ROE. Merujuk pada hasil uji F yang diperoleh dari uji FEM yang hasilnya telah dijelaskan sebelumnya, diperoleh bahwa variabel DAR (X1) dan DER (X2) memberikan kontribusi atau pengaruh pada variabel ROE (Y) sebesar 90% pada Sub Sektor Kelapa Sawit, dan sisanya yaitu 10% disebabkan oleh faktor lainnya yang tidak diteliti

## **SIMPULAN**

Riset yang dilakukan oleh penulis pada Sub Sektor Perkebunan Kelapa Sawit pada periode tahun 2015 sampai tahun 2020, menyiratkan bahwa:

- 1) Perusahaan yang masuk dalam kategori sub sektor kelapa sawit baik sebelum terjadinya pandemi covid-19 maupun pada saat berlangsungnya pandemi, kinerja perusahaannya seolah tidak terpengaruh oleh pandemi tersebut, karena nilai rasio DAR, DER dan ROE dalam kurun waktu tersebut cenderung stabil.

- 2) Jika dilihat dari hasil uji deskriptif yang dilakukan. Perusahaan yang memiliki rasio leverage DAR (Debt to Asset Ratio) yang cenderung stabil dan nilainya kecilnya dari tahun 2015 sampai tahun 2020 ialah AALI. Sedangkan yang memiliki rasio tertinggi dalam kurun waktu tersebut adalah UNSP dan JAWA. Kemudian untuk rasio leverage DER (Debt to Equity Ratio) yang paling stabil tetap dimiliki oleh AALI, dan yang stabil semakin membesar nilainya ialah JAWA, dan yang paling fluktuatif atau dari rendah kemudian menjadi tinggi yaitu UNSP. Sehingga, disimpulkan bahwa dalam kurun waktu penelitian AALI (PT Astra Agro Lestari, Tbk) yang memiliki rasio leverage stabil dan rendah atau struktur modalnya dalam keadaan baik. Sedangkan, UNSP (PT Bakrie Sumatra Plantation, Tbk) memiliki rasio leverage yang fluktuatif dan cenderung tertinggi yang membuat perusahaan ini lebih beresiko dibandingkan perusahaan sub sektor kelapa sawit lainnya, dan disusul oleh JAWA.
- 3) Kemudian berdasarkan hasil uji deskriptif pada kinerja keuangan perusahaan sub sektor kelapa sawit dalam kurun waktu penelitian yang diwakili oleh rasio profitabilitas Return on Equity (ROE) bahwa perusahaan AALI (PT Astra Agro Lestari, Tbk), DSNG (Dharma Satya Nusantara, Tbk) dan TBLA (PT Tunas Baru Lampung, Tbk) memiliki rasio ROE yang relatif stabil 2015 sampai 2020, namun tidak bisa dipungkiri bahwa kinerja keuangan (ROE) perusahaan sub sektor kelapa sawit cenderung mengalami penurunan nilainya pada tahun 2019 atau pada saat awal terjadinya pandemic covid-19. Sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan kinerja keuangan (penurunan nilai ROE) yang cukup tajam terjadi pada GZCO (PT. Gozco Plantation, Tbk), JAWA (PT. Jaya Agra Wattie, Tbk) dan UNSP (PT. Bakrie Sumatera Plantation, Tbk).
- 4) Berdasarkan hasil analisis regresi berganda data panel, melalui hasil uji FEM yang telah dilaksanakan dalam riset ini, yang merujuk pada hasil uji F (simultan) dan uji t (parsial) bahwa variabel DAR dan DER berpengaruh signifikan dan besar pengaruhnya secara simultan terhadap ROE yaitu 90%, sedangkan secara parsial pengaruh kedua variabel tersebut tidak searah (berlawanan), yang berarti bahwa jika DAR dan DER pada perusahaan sub sektor kelapa sawit pada kurun waktu penelitian tersebut nilainya meningkat, maka rasio ROE nya menurun. Sedangkan, jika DAR dan DER nilainya menurun, maka rasio ROE nya meningkat.

Saran yang dapat penulis sampaikan bagi peneliti selanjutnya, agar dapat menggunakan sampel yang lebih banyak dan lebih luas, bukan hanya terbatas pada perusahaan Sub Sektor Kelapa Sawit saja, dan diharapkan dapat menggunakan variabel penelitian independen yang lebih banyak, agar pengaruh antar variabelnya menjadi lebih jelas dapat ditarik kesimpulannya.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ali, A., & Faisal, S. (2020). Capital Structure and Financial Performance: A Case of Saudi Petrochemical Industry. *Journal Of Asian Finance, Economics and Business* (Vol.7, No.7), 105-112.
- Anggraini, N. (2017). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *JOM FISIP* (Vol. 4 No. 2), 1-11.
- Azahari, D. H., Sinuraya, J. F., & Rachmawati, R. R. (2020). Daya Tahan Sawit Indonesia Pada Era Pandemi Covid-19. <https://pse.litbang.pertanian.go.id/>, 65-81.
- Bringham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi 14. Jakarta:

Salemba Empat.

- Das, C. P., & Swain, R. K. (2018). Influence of Capital Structure On Financial Performance. *Parikalpana-KIIT Journal of Management*, 161-171. Volume 14(I).
- Heliola, S., Salim, D. F., & Waspada, I. (2020). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan pada 50 Leading . *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8 (1), 151-158.
- Jumingan. (2011). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Bumi Aksara.
- Mangondu, R., & Diantimala, Y. (2016). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Perusahaan Pada . *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis (JDAB)*, 62-69.
- Nugraha, A. A. (2013). Analisis Pengaruh Srstruktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100. *Management Analysis Journal*, 1-7.
- Pardede, R. (2021, Juni 30). PSR & Peningkatan Industri Sawit Nasional. (D. D. Tempo, Pewawancara)
- Sambuaga, J. (2020, Juni 15). Menjaga Pasar Ekspor Sawit di Kala Pandemi. (S. Pers, Pewawancara)
- Sugiono, A., & Untung, E. (2008). Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan (Pengetahuan Dasar bagi Mahasiswa dan Praktisi Perbankan) . Jakarta: Grasindo.
- Widasari, E., & Sulastri, T. (2016). Pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return on Equity (ROE) pada Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) . *Jurnal Studia (Vol. 4 No. 1)*, 37-44.