

Pengaruh DOL dan DFL terhadap ROE pada Subsektor Makanan dan Minuman di BEI periode 2014-2019

The effect of DOL and DFL to ROE on food and beverages subsector at IDX

Annisa Nur Rahmah

Program Studi D3 Keuangan dan Perbankan, Politeknik Negeri Bandung

Email: annisa.nur.kepn17@polban.ac.id

Destian Arshad Darulmalshah Tamara

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung)

Email: destian.arshad@polban.ac.id

Rosma Pakpahan

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung

E-mail: rosma.pakpahan@polban.ac.id

Abstract: *There was a theoretical mismatch between DOL and DFL against ROE in the Food and Beverage company in 2016, 2017, 2018 and 2019. This aim of this research to know the effect of DOL and DFL to ROE for Food and Beverages subsector which listed at IDX for 2014-2019 period. The research uses secondary data in form of a complete annual financial reports for 2013-2019 period which sourced from Indonesia Stock Exchange. Purposive sampling are using for research samples so used consist of 13 company. Panel data used in this research. The analysis method which suggested for the research is multiple regression model, adjusted determination coefficient, and hypothesis test. Based on hypothesis test, the use of DOL and DFL simultaneously did affecting the ROE significantly, meanwhile in partially, DOL negatively significant to ROE and DFL did not significantly affect ROE.*

Keyword: *degree of operating leverage, degree of financial leverage, return on equity.*

1. Pendahuluan

Persaingan di Bursa Efek Indonesia yang cukup ketat, mendorong setiap perusahaan khususnya di subsektor Makanan dan Minuman untuk menciptakan struktur modal yang optimal agar perusahaan tetap memiliki kondisi keuangan yang kuat, stabil dan mampu bersaing dengan perusahaan lain. Menurut Atmaja (2003, pp. 225–227), terdapat risiko dalam teknik penggunaan modal sebagai variabilitas atas pendapatan yang diharapkan yaitu risiko bisnis dan finansial. Risiko bisnis dan risiko finansial ini muncul apabila suatu perusahaan menggunakan *leverage* sebagai pengungkit atau pendongkrak keuntungan suatu perusahaan.

Leverage adalah penggunaan beban tetap dari aset dan sumber dana oleh perusahaan dengan tujuan pendapatan potensial pemegang saham dapat meningkat (Sartono, 2001, p. 257). Penggunaan beban tetap tersebut dinamakan *operating leverage* dan *financial leverage*. *Operating leverage* timbul akibat perusahaan menggunakan biaya operasi tetap, apabila biaya tetap operasi setelah dikurangi biaya variabel dapat ditanggung oleh perusahaan maka *operating leverage* menguntungkan (Sutrisno, 2007, p. 227). *Financial leverage* terjadi ketika suatu perusahaan membelanjai aktiva perusahaannya dengan sekuritas seperti utang bank, saham preferen, dan obligasi yang harus

membayar bunga tetap (Atmaja, 2003, p. 236). Menurut Weston & Copeland (1995, p. 23), *financial leverage* dikatakan menguntungkan apabila biaya utang tidak lebih besar daripada pengembalian atas aktiva dan hasil pengelolaan atas modal pun akan meningkat.

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba (Kasmir, 2010, p. 8). Menurut Kasmir (2010, p. 115), untuk melakukan penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mencari pendapatan dan melakukan pengukuran terhadap efektivitas dari manajemen dapat digunakan rasio profitabilitas. Salah satunya *Return on Equity* untuk menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan modal sendiri. Pengambilan objek/target penelitian menggunakan subsektor makanan dan minuman karena memiliki pertumbuhan pendapatan yang menguntungkan dan sektor yang tahan krisis mengingat makanan dan minuman merupakan kebutuhan primer sehingga pangsa pasar dan pemasukannya lebih menjanjikan. Berikut perkembangan rata-rata tahunan dari nilai DOL, DFL dan ROE:

Tabel 1. Perkembangan DOL, DFL dan ROE dari nilai rata-rata tahunan

Tahun	Variabel		
	DOL	DFL	ROE
2014	1,167873	10,3348	0,132176
2015	1,119635	2,082575	0,127676
2016	-13,3745	-0,8234	0,133113
2017	9,444839	-0,64233	0,080872
2018	9,19638	1,388592	0,083266
2019	292,3567	-2,5516	0,055486

Sumber: Olahan data dari *Indonesia Stock Exchange* dan situs perusahaan

Berdasarkan tabel 1, rata-rata dari nilai DOL, DFL dan ROE mengalami fluktuasi selama periode 2014-2019. Tahun 2016, terjadi penurunan nilai rata-rata DOL dari 1,12 menjadi sebesar -13,4 dan di tahun 2018 dari 9,44 menurun menjadi sebesar 9,2. Tetapi penurunan pada DOL tidak turut menurunkan ROE, kenyataannya DOL meningkatkan ROE menjadi sebesar 0,13 di tahun 2016 dan sebesar 0,083 di tahun 2018. Pada tahun 2017, terjadi kenaikan nilai rata-rata DOL dari -13,4 menjadi sebesar 9,4 dan di tahun 2019 dari 9,2 menjadi 292,4 tetapi kenaikan DOL tidak turut menaikkan ROE, kenyataannya tahun 2017 dan 2019 nilai DOL menurunkan ROE menjadi sebesar 0,08 dan 0,056. Terdapat ketidaksesuaian terhadap teori yang diungkapkan oleh Weston & Copeland (1995, p. 8), dengan *operating leverage* yang tinggi diharapkan tingkat penjualannya semakin tinggi/besar dan dampak perubahan penjualan akan merubah EBIT semakin besar. Dengan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) mengalami peningkatan maka *Return on Equity* pun meningkat.

Selain itu pada tahun 2016, rata-rata DFL mengalami penurunan nilai dari 2,08 menjadi -0,82. Tetapi penurunan DFL tidak turut menurunkan ROE, kenyataannya ROE meningkat dari 0,12 menjadi sebesar 0,13. Di tahun 2017, rata-rata nilai DFL mengalami kenaikan dari -0,82 menjadi sebesar -0,64 tetapi kenaikan DFL tidak turut menaikkan ROE, kenyataan nya ROE menurun menjadi 0,08. Hal ini terdapat ketidaksesuaian terhadap teori yang diungkapkan Brigham & Houston (2001, p. 4), bahwa penggunaan utang sebagai investasi tambahan dalam mendanai/membelanjai aktiva pada perusahaan dapat meningkatkan pendapatan pemegang saham perusahaan.

Penelitian terdahulu dari judul pengaruh DOL dan DFL terhadap ROE menghasilkan perbedaan kesimpulan penelitian. Puspitasari (2013) menyatakan DOL memiliki pengaruh positif terhadap ROE. Sedangkan menurut Setiawan et al. (2019), DOL tidak berpengaruh terhadap ROE. Penelitian Ashari & Sampurno (2017) mengungkapkan bahwa DFL berpengaruh positif terhadap ROE pada perusahaan pariwisata. Sebaliknya Sunaryo (2018) mengungkapkan DFL tidak

berpengaruh terhadap ROE pada perusahaan telekomunikasi. Menurut Lestari & Nuzula (2017), DOL dan DFL memiliki pengaruh secara simultan terhadap ROE. Sedangkan Setiawan et al., (2019) menyatakan tidak signifikan berpengaruh antara DOL dan DFL terhadap ROE.

Dengan uraian, fenomena, dan perbedaan penelitian sebelumnya maka penulis mengkaji penelitian berjudul **“Pengaruh *Degree of Operating Leverage (DOL)* dan *Degree of Financial Leverage (DFL)* terhadap *Return on Equity (ROE)* pada perusahaan subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI periode 2014-2019”**.

2. Kajian Pustaka

2.1 Leverage

2.1.1 *Operating Leverage*

Operating leverage timbul apabila perusahaan memakai biaya tetap operasi (Atmaja, 2003, p. 233). Biaya tetapnya seperti penyusutan bangunan kantor, penyusutan bangunan pabrik, penyusutan kendaraan, asuransi kesehatan, penyusutan peralatan, asuransi kecelakaan, biaya gaji manajer, biaya umum dan administrasi, biaya pemasaran dan-lainnya (Sartono, 2001, pp. 258–259). Menurut Sartono (2001, p. 260), perusahaan yang memiliki *operating leverage* mengharapkan bahwa tingkat penjualan yang berubah besar akan memberikan akibat pada perubahan besar laba setelah pajak dan bunga. Hasil menggunakan biaya tetap operasi mempunyai *Multiplier effect* yang disebut *Degree of Operating Leverage (DOL)* dan rumusnya adalah:

$$DOL = \frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}}{\frac{\Delta \text{penjualan}}{\text{Penjualan}}}$$

Sumber: Sartono (2001, p. 260)

2.1.2 *Financial Leverage*

Financial leverage terjadi ketika suatu perusahaan membelanjai aktiva perusahaannya dengan sekuritas seperti utang bank, saham preferen, dan obligasi yang harus membayar bunga tetap (Atmaja, 2003, p. 236). Penggunaan *Financial Leverage* menghasilkan perubahan pada laba sebelum pajak dan bunga (EBIT) perusahaan lebih besar sehingga berakibat pada perubahan pendapatan per lembar saham perusahaan yang lebih besar, diukur dengan *Degree of Financial Leverage* (Atmaja, 2003, p. 236) dan dapat dibentuk dalam rumus sebagai berikut:

$$DFL = \frac{\frac{\Delta EPS}{EPS}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}}$$

Sumber: Sartono (2001, p. 260)

2.2 Profitabilitas

Irham (2011, p. 135) menyatakan pengukuran dari efektivitas manajemen dilihat dari tinggi/rendahnya tingkat pendapatan yang dihasilkan. Pengukuran ini disebut rasio profitabilitas, jika angka rasio profitabilitasnya semakin tinggi maka perusahaan semakin baik dan memiliki kemampuan dalam memperoleh keuntungan perusahaan.

2.2.1 *Return on Equity*

Pengukuran dari *earning after tax* atas pengelolaan modal sendiri dan menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan modal yang ditanamkan dapat dilihat dari ROE. Semakin besar angka dari rasio ini maka posisi pemilik perusahaan menjadi kuat (Kasmir, 2010, p.115). Menurut Irham (2011, p. 137), *return on Equity* memiliki rumus:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Shareholders' Equity}}$$

Keterangan:

Shareholders' Equity = Modal Sendiri

2.3 Hubungan DOL dengan ROE

Menurut Weston & Copeland (1995, p. 8), *operating leverage* yang tinggi akan menyebabkan angka dari tingkat penjualan menjadi tinggi sehingga perubahan laba sebelum pajak dan bunga (EBIT) akan semakin besar dan laba setelah pajak dari pengelolaan modal (ROE) perusahaan akan meningkat diasumsikan beban operasi tetap dapat dibayarkan.

H₁: Diduga terdapat pengaruh positif dan signifikan antara DOL terhadap ROE

2.4 Hubungan DFL dengan ROE

Perusahaan yang menggunakan hutang menyebabkan pengaruh perubahan EBIT pada perubahan ROE menghasilkan lebih besar daripada perusahaan menghindari penggunaan hutang (Atmaja, 2003, p. 228). Dengan hasil pengembalian dari aktiva yang lebih besar dari biaya dana tetap, maka leverage yang digunakan sangat menguntungkan dan ROE pun akan meningkat (Weston & Copeland, 1995, p. 23).

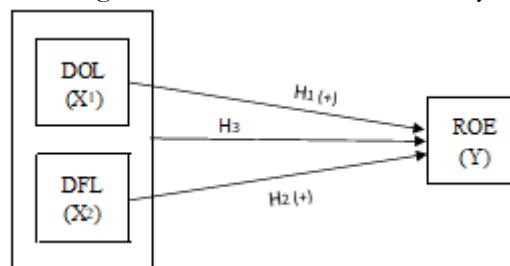
H₂: Diduga terdapat pengaruh positif dan signifikan antara DFL terhadap ROE

2.5 Hubungan DOL dan DFL dengan ROE

Penggunaan leverage diharapkan dapat meningkatkan keuntungan pemegang saham dengan penggunaan aset dan sumber dana pada perusahaan (Sartono, 2001, p. 257). Operating Leverage sebagai leverage tingkat pertama dan financial leverage sebagai leverage tingkat kedua (Weston & Copeland, 1995, p. 8).

H₃: Diduga terdapat pengaruh signifikan antara DOL dan DFL terhadap ROE

Berdasarkan uraian hubungan antar variabel sebelumnya dapat dihasilkan kerangka pemikiran yaitu:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

3. Metode Penelitian

Metode penelitian kuantitatif yaitu metode berdasarkan *positivism philosophy* untuk diteliti sebuah *population* atau *sample* yang digunakan, data dikumpulkan melalui instrumen penelitian, analisis data yang memiliki sifat kuantitatif atau berupa angka-angka bertujuan dilakukan pengujian hipotesis (Sugiyono, 2017, p. 8) sehingga digunakan dalam penelitian ini dan memiliki sifat asosiatif yaitu melihat dan menjelaskan hubungan/pengaruh dari dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2017, p. 37).

Data bersumber dari situs perusahaan yang menjadi sampel dan Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian merupakan perusahaan subsektor Makanan dan Minuman terdiri dari 26 perusahaan dengan teknik pengambilan *purposive Sampling* berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu dengan jumlah 13 perusahaan.

3.1 Pemilihan Teknik Estimasi Data Panel

Dalam mendapatkan ketepatan teknik estimasi dapat dilakukan uji chow, hausman dan LM yaitu:

3.1.1 Uji Chow

Uji chow berguna untuk memilih apakah FEM lebih tepat dibanding dengan CEM untuk teknik estimasi regresi *panel data* (Widarjono, 2018, p. 372). Langkah pengujiannya sebagai berikut:

- 1) Membuat hipotesis :

$$H_0 = \text{Common Effect Model}$$

$$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$$

- 2) Menentukan Keputusan

Apabila *probability value* < 0,05 artinya menolak H_0 dan *Fixed Effect* tepat digunakan. Sebaliknya jika *probability value* > 0,05 artinya menerima H_0 dan *Common Effect* tepat digunakan.

3.1.2 Uji Hausman

Uji hausman berguna untuk memilih apakah FEM lebih tepat dibanding dengan REM (Widarjono, 2018, p. 375). Langkah pengujiannya sebagai berikut:

- 1) Membuat hipotesis:

$$H_0 = \text{Random Effect Model}$$

$$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$$

- 2) *Chi Square*

Statistik *Chi Square* ditentukan dengan df/derajat kebebasan yaitu $k = \sum$ variabel independen dan tingkat signifikansi sebesar 5 persen/0.05.

- 3) Pengambilan Keputusan:

Apabila nilai $Chi\ Square_{hitung} > Chi\ Square_{tabel}$ dan *probability value* < 0,05 sehingga menolak H_0 dan FEM tepat digunakan. Sebaliknya jika nilai $Chi\ Square_{hitung} < Chi\ Square_{tabel}$ dan *probability value* > 0,05 sehingga menerima H_0 dan REM tepat digunakan.

3.1.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji LM berguna untuk memilih apakah REM lebih tepat dibanding dengan CEM. Uji LM dikembangkan oleh Breusch-Pagan (Widarjono, 2018, p. 374). Langkah pengujiannya sebagai berikut:

- 1) Membuat hipotesis:

$$H_0 = \text{Common Effect Model}$$

$$H_1 = \text{Random Effect Model}$$

- 2) *Chi Square*

Statistik *Chi Square* ditentukan dengan df/derajat kebebasan yaitu $k = \sum$ variabel independen dan tingkat signifikansi sebesar 5 persen/0.05.

- 3) Pengambilan Keputusan:

Apabila nilai nilai $Chi\ Square_{hitung} > Chi\ Square_{tabel}$ dan *probability value* < 0,05 sehingga menolak H_0 dan REM tepat digunakan. Sebaliknya jika nilai $Chi\ Square_{hitung} < Chi\ Square_{tabel}$ dan *probability value* > 0,05 maka menerima H_0 dan CEM tepat digunakan.

3.2 Model Regresi berganda

Analisis regresi berganda data panel merupakan gabungan *time series* dan *cross section* sehingga model regresinya menurut (Widarjono, 2018, p. 59) sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + e_{it}$$

Sumber: Widarjono (2018, p. 59)

Keterangan:

Y= Variabel terikat (ROE)

X_1 = Variabel bebas (DOL)

X_2 = Variabel bebas (DFL)

X_k = Variabel bebas lainnya

β_0 = Konstanta (intersep)

β_k = Koefisien regresi parsial n (*slope*)

e = Variabel gangguan

i = Perusahaan

t = Waktu

3.3 Koefisien Determinasi yang Disesuaikan

Menurut Widarjono (2018, p. 70), koefisien determinasi memiliki tujuan untuk menjelaskan seberapa variabel bebas dapat menjelaskan variasi variabel terikat dan nilainya berada dalam rentang 0 dan 1, semakin dekat angka 1 nilainya maka garis regresi semakin baik Widarjono (2018, p. 26). Kelemahan dari *R Square* adalah nilainya semakin meningkat ketika terdapat penambahan variabel bebas ke dalam model sehingga alternatifnya yaitu *adjusted R²* (Widarjono, 2018, p. 70)

3.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis adalah pengujian untuk membuktikan kebenaran yang berkaitan pada karakteristik populasi berdasarkan *sample data* yang telah digunakan dalam penelitian (Widarjono, 2018, p. 42) (Widarjono, 2018:42). Dengan pengujian hipotesis dapat diketahui hasil regresi antara variabel bebas (DOL dan DFL) dan variabel terikat (ROE). Pengujian hipotesis terdiri dari uji parsial dan simultan.

3.4.1 Uji t

Uji t menunjukkan bahwa secara individu variabel bebas memengaruhi variabel terikat (Widarjono, 2018, p. 67). Berikut kriteria pengambilan keputusan menurut Widarjono (2018, p. 65):

1) Membuat hipotesis uji dua sisi:

- $H_0: \beta_1 = 0$ Diduga DOL tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap ROE.
- $H_1: \beta_1 \neq 0$ Diduga DOL berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap ROE.
- $H_0: \beta_2 = 0$ Diduga DFL tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap ROE.
- $H_1: \beta_2 \neq 0$ Diduga DFL berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap ROE.

2) Tingkat Signifikansi dan t Tabel

Penggunaan signifikansi sebesar 5% dan rumus untuk mencari t tabel yaitu derajat kebebasan = $n - k$ dengan $n = \sum$ pengamatan dan $k = \sum$ variabel independen sehingga didapatkan t_{tabel} (signifikansi ; $n - k$).

3) Pengambilan keputusan

Membandingkan t_{hitung} dengan t_{kritis} tabel. Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ dan nilai signifikansi $< 0,05$ maka menolak H_0 . Sebaliknya $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ dan nilai signifikansi $> 0,05$ maka menerima H_0 .

3.4.2 Uji F

Uji F menunjukkan variabel bebas semuanya memengaruhi variabel terikat secara simultan. Berikut kriteria pengambilan keputusan menurut (Widarjono, 2018, p. 67):

- 1) Membuat hipotesis:
 - a) $H_0: \beta_1 = \beta_2 = 0$ Diduga tidak terdapat pengaruh signifikan antara DOL dan DFL terhadap ROE.
 - b) $H_1: \beta_1 = \beta_2 \neq 0$ Diduga terdapat pengaruh signifikan antara DOL dan DFL terhadap ROE.
- 2) Taraf Signifikansi dan F Tabel
 Penggunaan signifikansi (risiko pengambilan keputusan) sebesar 5% dan rumus untuk mencari F_{tabel} yaitu derajat kebebasan1= $k-1$ dan derajat kebebasan2= $n-k$ dengan $n = \sum$ pengamatan dan $k = \sum$ variabel bebas sehingga (df_1 ; df_2) dihasilkan F Tabel.
- 3) Pengambilan keputusan
 Membandingkan nilai F_{hitung} dengan F_{kritis} tabel. Kriterianya adalah apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai signifikansi $< 0,05$ maka menolak H_0 . Sebaliknya apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan nilai signifikansi $> 0,05$ maka menerima H_0 .

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Pemilihan Teknik Estimasi Regresi Data Panel

Berikut langkah-langkah untuk mendapatkan teknik estimasi yang tepat:

4.1.1 Uji Chow

Uji chow berguna untuk memilih teknik estimasi yang tepat antara FEM dan CEM. Berikut menunjukkan hasil pengujian:

Tabel 2. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.986515	(12,63)	0.0000
Cross-section Chi-square	92.726558	12	0.0000

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 10

Berdasarkan tabel 2, menunjukkan bahwa probabilitas dari *cross-section* F sebesar $0,0000 < 0,05$ maka menolak H_0 dan menerima H_1 sehingga FEM teknik estimasi yang tepat digunakan dibandingkan CEM.

4.1.2 Uji Hausman

Uji hausman berguna untuk memilih teknik estimasi yang tepat antara FEM dengan REM. Berikut hasil dari pengujian:

Tabel 3. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.724356	2	0.6962

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 10

Berdasarkan tabel 3, menunjukkan bahwa nilai *Chi Square* hitung < *Chi Square* tabel yaitu sebesar $0,724356 < 5,99$ dan *probability value* > $0,05$ yaitu sebesar $0,6962 > 0,05$ maka menerima H_0 dan menolak H_1 artinya REM teknik estimasi yang tepat digunakan dibandingkan FEM. Selanjutnya uji lagrange *Multiplier* (LM) sebagai uji penentu.

4.1.3 Uji LM

Uji LM berguna untuk memilih teknik estimasi yang tepat antara CEM dan REM. Berikut hasil dari pengujian:

Tabel 4. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange multiplier (LM) test for panel data
 Date: 07/17/20 Time: 01:07
 Sample: 2014 2019
 Total panel observations: 78
 Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	76.56055 (0.0000)	1.123485 (0.2892)	77.68403 (0.0000)

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 10

Berdasarkan tabel 4, diperoleh *Chi Square* hitung > *Chi Square* tabel yaitu sebesar $77.68403 > 5,99$ dan *probability value* < $0,05$ yaitu sebesar $0,0000 < 0,05$ maka menolak H_0 dan menerima H_1 sehingga REM teknik estimasi regresi *panel data* yang tepat digunakan dibandingkan CEM.

4.2 Regresi Data Panel

Hasil dari pemilihan teknik estimasi, model yang sangat tepat adalah *Random Effect Model* (REM) dan berikut hasil pengujiannya:

Tabel 1. *Random Effect Model*

Dependent Variable: ROE?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/17/20 Time: 01:45
 Sample: 2014 2019
 Included observations: 6
 Cross-sections included: 13
 Total pool (balanced) observations: 78
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.112932	0.030321	3.724556	0.0004
DOL?	-0.000205	2.24E-05	-9.144828	0.0000
DFL?	-0.000369	0.000654	-0.564858	0.5739
Random Effects (Cross)				
_AISA--C	-0.074477			
_ALTO--C	-0.165006			
_CEKA--C	0.044288			
_DLTA--C	0.148214			
_ICBP--C	0.069374			
_INDF--C	-0.002636			
_MYOR--C	0.080771			
_PSDN--C	-0.185084			
_ROTI--C	0.018069			
_SKBM--C	-0.030014			
_SKLT--C	-0.011972			
_STTP--C	0.056131			
_ULTJ--C	0.052342			

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.105076	0.6766
Idiosyncratic random		0.072650	0.3234
Weighted Statistics			
R-squared	0.532346	Mean dependent var	0.027735
Adjusted R-squared	0.519875	S.D. dependent var	0.103952
S.E. of regression	0.072030	Sum squared resid	0.389119
F-statistic	42.68743	Durbin-Watson stat	1.898939
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.362211	Mean dependent var	0.102098
Sum squared resid	1.098874	Durbin-Watson stat	0.672428

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 10

Berdasarkan tabel 5, dapat dibentuk model persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = 0.112932 - 0.000205 \text{ DOL} - 0.000369 \text{ DFL}$$

Model persamaan diatas menjelaskan bahwa:

1. Nilai tetap/konstanta atau β_0 yang dihasilkan sebesar 0.112932. Apabila variabel DFL dan DOL nilainya konstan/berkeadaan tetap maka nilai dari *Return on Equity* sebesar 0.112932 satuan.
2. Koefisien dari DOL atau $\beta_1 X_{1it}$ yang dihasilkan sebesar -0.000205 artinya berpengaruh negatif. Apabila variabel DOL mengalami kenaikan nilai 1 satuan serta diasumsikan nilai variabel lain-lain tetap maka nilai *Return on Equity* menurun sebesar 0.000205 satuan.
3. Koefisien dari DFL atau $\beta_2 X_{2it}$ yang dihasilkan sebesar -0.000369 memberi arti memilikipengaruh negatif. Apabila variabel DFL mengalami kenaikan 1 satuan serta diasumsikan nilai variabel lain-lain tetap maka nilai *Return on Equity* menurun sebesar 0.000369 satuan.

Subsektor makanan dan minuman di BEI memiliki perbedaan Intersep (konstanta) pada periode 2014-2019. Nilainya dapat ditunjukkan berikut:

1. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
 $\text{Return on Equity} = -0.074477 - 0.000205 \text{ DOL} - 0.000369 \text{ DFL}$
2. PT Tri Banyan Tirta
 $\text{Return on Equity} = -0.165006 - 0.000205 \text{ DOL} - 0.000369 \text{ DFL}$
3. PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
 $\text{Return on Equity} = 0.044288 - 0.000205 \text{ DOL} - 0.000369 \text{ DFL}$
4. PT Delta Djakarta Tbk
 $\text{Return on Equity} = 0.148214 - 0.000205 \text{ DOL} - 0.000369 \text{ DFL}$
5. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
 $\text{Return on Equity} = 0.069374 - 0.000205 \text{ DOL} - 0.000369 \text{ DFL}$
6. PT Indofood Sukses Makmur Tbk
 $\text{Return on Equity} = -0.002636 - 0.000205 \text{ DOL} - 0.000369 \text{ DFL}$
7. PT Mayora Indah Tbk
 $\text{Return on Equity} = 0.080771 - 0.000205 \text{ DOL} - 0.000369 \text{ DFL}$

8. PT Prashida Aneka Niaga Tbk
Return on Equity = $-0.185084 - 0.000205\text{DOL} - 0.000369\text{DFL}$
9. PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
Return on Equity = $0.018069 - 0.000205\text{DOL} - 0.000369\text{DFL}$
10. PT Sekar Bumi Tbk
Return on Equity = $-0.030014 - 0.000205\text{DOL} - 0.000369\text{DFL}$
11. PT Sekar Laut Tbk
Return on Equity = $-0.011972 - 0.000205\text{DOL} - 0.000369\text{DFL}$
12. PT Siantar Top Tbk
Return on Equity = $0.056131 - 0.000205\text{DOL} - 0.000369\text{DFL}$
13. PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk
Return on Equity = $0.052342 - 0.000205\text{DOL} - 0.000369\text{DFL}$

Setiap perusahaan memiliki intersep berbeda karena adanya perbedaan budaya di setiap perusahaan dan waktu dalam *listing* di Bursa Efek Indonesia.

4.3 Koefisien Determinasi yang disesuaikan

Berikut hasil pengujian:

Tabel 6. Koefisien Determinasi

R-squared	0.532346	Mean dependent var	0.027735
Adjusted R-squared	0.519875	S.D. dependent var	0.103952
S.E. of regression	0.072030	Sum squared resid	0.389119
F-statistic	42.68743	Durbin-Watson stat	1.898939
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 10

Berdasarkan tabel 6, nilai *R-squared* sebesar 0.532346 artinya memiliki garis regresi yang baik karena koefisien determinasi mendekati angka 1. Sedangkan nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.5199 memberikan arti bahwa variabel bebas DOL dan DFL dapat menjelaskan variasi variabel terikat ROE sebesar 51,99% sedangkan variabel lain-lain tidak tercantum pada penelitian ini menjelaskan sisa variasinya sebesar 48,01%.

4.4 Uji Hipotesis

4.4.1 Uji t antara DOL terhadap ROE

Berdasarkan tabel 6, t_{hitung} DOL menghasilkan nilai sebesar -9,144828 dengan signifikansi sebesar 0.0000. Nilai t_{tabel} sebesar 1.66515/- 1.66515 didapatkan dari $n=78$; $k=2$; $df(n-k)=76$ dengan taraf signifikansi 5%. Dengan t_{hitung} sebesar -9,144828 dan t_{tabel} -1.66515 dapat dibandingkan bahwa $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ ($-9,144828 < -1.66515$) dan dilihat dari nilai signifikansi, variabel DOL memiliki signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$ maka menolak H_0 artinya DOL berpengaruh signifikan terhadap ROE dengan arah koefisien negatif.

4.4.2 Uji t antara DFL terhadap ROE

Berdasarkan tabel 6, t_{hitung} DFL menghasilkan nilai sebesar -0.564858 dengan signifikansi sebesar 0.5739. Nilai t_{tabel} sebesar 1.66515/-1.66515 didapatkan dari $n=78$; $k=2$; $df(n-k)=76$ dengan taraf signifikansi 5%. Dengan t_{hitung} sebesar -0.564858 dan t_{tabel} -1,66515 dapat dihasilkan bahwa $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ ($-0.564858 > -1.66515$) dan nilai signifikansi variabel DOL sebesar $0.5739 > 0.05$ sehingga menerima H_0 dan menolak H_1 hasil penelitian menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara DFL terhadap ROE.

4.4.3 Uji F antara DOL dan DFL terhadap ROE

Berdasarkan hasil tabel 6, F_{hitung} menghasilkan nilai sebesar 42.68743 dengan signifikansi sebesar 0.000000. Nilai F tabel yaitu $n=49$; $k=2$; Derajat Kebebasan₁=($k-1$)=1; Derajat Kebebasan₂= $n-k=76$; dengan taraf signifikansi 5%. Sehingga F_{tabel} sebesar 3.97. Dengan F_{hitung} sebesar 42.68743 dan F_{tabel} sebesar 3.97 menunjukkan bahwa besar $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($42,68743 > 3,97$) dan signifikansi $0.000000 < 0,05$ maka menolak H_0 dan menerima H_1 sehingga DOL dan DFL berpengaruh signifikan terhadap ROE.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh DOL terhadap ROE

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DOL berpengaruh negatif terhadap ROE. Hal ini terjadi karena beban tetapnya tinggi seperti beban penjualan, beban umum dan administrasi meningkat ditambah jika terjadinya penurunan penjualan laba perusahaan semakin tergerus sehingga laba bersih atas modal yang ditanamkan semakin kecil. Tujuan dari DOL awalnya memperbesar tingkat penjualan dengan meningkatkan beban operasi tetap. Namun beban operasi yang meningkat belum tentu akan meningkatkan tingkat penjualan, bisa jadi penjualan kondisinya menurun tetapi biaya operasi meningkat. Menurut Anderson et al., (2003), hal ini disebabkan ketika volume (penjualan) turun manajer lebih memilih mempertahankan sumber daya perusahaan dan menanggung biaya operasi walau kapasitas tidak digunakan, manajer berpikir ada kemungkinan penurunan permintaan (penjualan) bersifat sementara. Apabila mengurangi sumber daya, perusahaan pun akan menanggung biaya penyesuaian misalnya seperti pesangon ketika karyawan diberhentikan dan menanggung biaya pelatihan saat karyawan baru dipekerjakan. Penelitian ini sesuai dengan Lestari & Nuzula (2017) yang didalam penelitiannya menyatakan bahwa DOL berpengaruh signifikan negatif terhadap ROE. Sementara penelitian yang tidak sesuai yaitu Setiawan et al., (2019) tidak ada pengaruh DOL terhadap ROE.

4.5.2 Pengaruh DFL terhadap ROE

Nilai DFL yang tidak berpengaruh pada perusahaan dapat disebabkan beberapa faktor. Pertama, DFL yang meningkat namun tidak menurunkan pengembalian perusahaan dapat terjadi karena adanya pengelolaan dan alokasi dari dana utang yang sangat efisien sehingga meningkatkan penjualan, mampu menutupi utang dan menghasilkan laba yang diharapkan. Faktor kedua, bagi perusahaan yang sangat tidak efisien dalam mengelola dana utang. Sensitivitas yang besar pada perubahan EBIT akibat penggunaan utang akan menurunkan laba perusahaan. Dapat disimpulkan naik atau turunnya nilai ROE tidak selalu mengikuti naik atau turunnya DFL. Hasil ini sesuai dengan Lestari & Nuzula (2017) yang menyatakan bahwa DFL tidak memengaruhi ROE. Oleh karena itu, naik atau turunnya DFL tidak akan memengaruhi ROE. Sementara penelitian tidak sesuai yaitu Kumalasari & Widyawati (2016) bahwa DFL terdapat pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROE).

4.5.3 Pengaruh DFL terhadap ROE

Apabila secara bersama-sama DOL dan DFL berpengaruh terhadap ROE dengan arah koefisien positif. Maka hal ini baik untuk perusahaan dalam melakukan penggabungan *leverage* operasi dan *leverage* keuangan. Penggabungan tersebut dikatakan baik karena *leverage* operasi mengakibatkan perubahan volume penjualan akan memberi dampak yang semakin besar pada EBIT dan *leverage* keuangan akan memberikan dampak yang semakin besar pada laba bersih (NI), ROE dan EPS (Weston & Copeland, 1995, p. 8). Hasil uji simultan ini sesuai dengan penelitian Sunaryo (2018) bahwa variabel DOL dan DFL secara simultan berpengaruh terhadap pengembalian atas Ekuitas (ROE). Penelitian ini tidak sesuai dengan Setiawan et al., (2019) bahwa tidak terdapat pengaruh DOL dan DFL terhadap ROE.

5. Penutup

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. DOL memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE pada perusahaan subsektor makanan dan minuman periode 2014-2019.
2. DFL tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROE pada perusahaan subsektor makanan dan minuman periode 2014-2019.
3. DOL dan DFL secara simultan memiliki pengaruh terhadap ROE pada perusahaan subsektor makanan dan minuman periode 2014-2019. DOL dan DFL dapat menjelaskan variasi variabel terikat ROE sebesar 51,99% sedangkan variabel lain-lain yang tidak tercantum pada penelitian ini menjelaskan sisa variasinya sebesar 48,01%.

5.2 Saran

Penelitian ini terdapat keterbatasan diantaranya periode penelitian hanya 5 tahun yaitu 2014-2019, jumlah variabel independen yang diteliti terbatas di rasio leverage yaitu DOL dan DFL. Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan penelitian, disarankan peneliti selanjutnya mengenakan jangka waktu penelitian yang berperiode lama serta datanya terkini sehingga mendapatkan hasil yang lebih signifikan, menambah variabel independen seperti rasio *Total Asset Turnover*, karena kemungkinan terdapat rasio keuangan lain yang tidak tercantum dalam penelitian penulis mempunyai pengaruh kuat terhadap *Return on Equity* sehingga dapat diketahui pertimbangan-pertimbangan untuk memaksimalkan pendapatan bagi pemegang saham.

References

- Anderson, M. C., Banker, R. D., & Janakiraman, S. N. (2003). Are selling, general, and administrative costs “sticky”? *Journal of Accounting Research*, 41(1), 47–63.
- Ashari, M. H., & Sampurno, R. D. (2017). *Pengaruh Leverage Keuangan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Parimivata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015*.
- Atmaja, L. S. (2003). *Manajemen Keuangan edisi revisi*. In Yogyakarta: Andi.
- Brigham, E., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen keuangan II*. In Jakarta: Salemba Empat.
- Irham, F. (2011). *Analisis laporan keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan Edisi Keempat*. Kencana Prenadamedia Group.
- Kumalasari, R., & Widyawati, N. (2016). Pengaruh operating leverage dan financial leverage terhadap profitabilitas pada perusahaan telekomunikasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(5).
- Lestari, Y. A., & Nuzula, N. F. (2017). Analisis Pengaruh Financial Leverage dan Operating Leverage terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 46(1), 1–10.
- Puspitasari, Y. (2013). *Analisis pengaruh leverage terhadap perubahan profitabilitas perusahaan industri makanan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia= Effect of leverage on profitability with reference to food industries companies listed in the Indonesia Stock Exchange*.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. BPFE.
- Setiawan, E., Iskandar, Y., & Basari, M. A. (2019). Pengaruh Degree Of Operating Leverage (Dol) Dan Degree Of Financial Leverage (Dfl) Terhadap Profitabilitas. *Business Management and Entrepreneurship Journal*, 1(2), 149–157.
- Sugiyono, P. D. (2017). *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. In Penerbit CV. Alfabeta: Bandung.
- Sunaryo, D. (2018). *Pengaruh Leverage Operasional Dan Leverage Keuangan Terhadap*

Pengembalian Atas Ekuitas (Roe) Pada Sub Sektor Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2010-2017. *Sains Manajemen*, 4(2).

Sutrisno, H. (2007). *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi*. Cetakan kelima. Yogyakarta: Ekonisia.

Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1995). *Manajemen keuangan, edisi kesembilan*.

Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews Edisi 5*. UPP STIM YKPN.