

**PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO, EARNING PER SHARE, DEBT/EBITDA,
DAN INTEREST COVERAGE RATIO TERHADAP ROE PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE
2024Q1-2025Q3**

Valentina Laura Febyan, Mohammad Sofyan, Muhammad Imron

Fakultas Ekonomi, Universitas Merdeka Madiun

Email : valentinafebyan@gmail.com

Abstract

This study aims to analyze the effect of Debt to Equity Ratio (DER), Earnings Per Share (EPS), Debt to EBITDA, and EBITDA to Interest Expense (EBITDAIntExp) on Return on Equity (ROE) in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2024Q1–2025Q3 period. The background of this study is based on the importance of the manufacturing sector as one of the main pillars of the national economy and the existence of quite wide variations in profitability performance between companies in challenging economic conditions. This study uses a quantitative approach with panel data from 27 companies over six quarters, resulting in 162 observations. The analysis was conducted through panel data regression with the best model being the Fixed Effect Model. The results show that DER has a positive and significant effect on ROE, indicating that optimal use of debt can still drive increased returns on equity. EPS also has a positive and significant effect, indicating that the greater the profit available for each share, the stronger the company's ability to create value for shareholders. Conversely, Debt to EBITDA has a negative and significant effect on ROE, indicating that a high debt burden relative to the ability to generate operating income can depress profitability. EBITDAIntExp, on the other hand, has no significant effect on ROE. Simultaneously, all independent variables significantly influence ROE

Keywords : Equity Ratio, Earnings Per Share, Debt to EBITDA, and EBITDA to Interest Expense, Return on Equity

1. PENDAHULUAN

Sektor manufaktur merupakan fondasi perekonomian Indonesia dan secara konsisten memberikan sumbangan terbesar terhadap produk domestik bruto (PDB) negara. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (Statistik, 2025), kontribusi sektor industri terhadap PDB telah meningkat secara bertahap dari 18,34% pada tahun 2022 menjadi 18,67% pada tahun 2023, dan diperkirakan akan mencapai 18,98% pada tahun 2024, menjadikannya sektor dengan pangsa terbesar dalam struktur PDB Indonesia, melampaui sektor perdagangan dan konstruksi. Berdasarkan data (Indonesia, 2024) realisasi investasi sektor industri manufaktur sepanjang tahun 2023 mencapai Rp 565,1 triliun atau sekitar 38,7% dari total investasi nasional, menjadikannya sektor penarik investasi terbesar di Indonesia. Dengan mempertimbangkan peran strategis yang penting ini, kinerja finansial perusahaan industri secara langsung menunjukkan kesehatan perekonomian nasional, sehingga analisis faktor-faktor yang memengaruhi profitabilitasnya sangat relevan dan diperlukan. Kehadiran banyak emiten dari sektor manufaktur menjadikan profitabilitas sektor ini sebagai indikator penting untuk keputusan investasi jutaan investor publik di pasar saham Indonesia. Situasi ekonomi global yang masih tidak

stabil, fluktuasi nilai tukar rupiah yang menyebabkan inflasi pada biaya produksi, serta masuknya barang impor yang kuat yang langsung bersaing dengan produk lokal membuat tekanan terhadap pasar yang semakin besar, hal ini ditunjukkan dengan Indeks Manajer Pembelian (PMI) untuk sektor manufaktur Indonesia menunjukkan penurunan pada bulan Juli (49,3), Agustus (48,9), September (49,2), Oktober (49,2), dan November 2024 (49,6), yang menandakan periode kontraksi terpanjang belakangan ini. Tekanan dari luar yang dialami oleh industri manufaktur pada tahun 2024-2025 mengakibatkan adanya perbedaan yang signifikan dalam tingkat profitabilitas di antara perusahaan-perusahaan dalam industri. Perusahaan harus memilih antara menggunakan utang atau ekuitas adalah keputusan strategis yang sangat penting dalam memenuhi pembiayaan besar untuk aset tetap yang berharga seperti mesin, pabrik, dan jalur produksi. Salah satu faktor internal yang paling berpengaruh terhadap pengembalian ekuitas (ROE) adalah struktur modal, yang diukur melalui rasio utang terhadap ekuitas (DER). Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba per saham adalah faktor krusial bagi ROE. Laba per saham (EPS) merupakan ukuran dari profitabilitas yang menunjukkan bagian dari laba bersih yang tersedia untuk setiap saham yang beredar dan secara matematis terkait langsung dengan ROE, karena keduanya bergantung pada laba bersih. Di luar struktur finansial yang diukur lewat rasio utang terhadap ekuitas (DER), sejauh mana suatu perusahaan bisa melunasi utangnya berdasarkan kinerja operasionalnya adalah faktor krusial lainnya yang seringkali kurang diperhatikan, tetapi berdampak pada pengembalian atas ekuitas (ROE). Rasio utang terhadap EBITDA menilai hubungan antara total utang perusahaan dan laba sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi (EBITDA), yang menyajikan gambaran lebih akurat mengenai beban utang sebenarnya dibandingkan dengan rasio utang terhadap ekuitas (DER), yang hanya melihat nilai buku ekuitas. Dari segi praktis, temuan penelitian ini ditujukan untuk menjadi panduan bagi manajemen perusahaan dalam mengoptimalkan struktur utang guna memaksimalkan *Return on Equity* (ROE) serta memberikan sinyal yang lebih tepat kepada investor dalam menilai kinerja keuangan berdasarkan metrik yang signifikan. Hasil estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) menghasilkan nilai *adjusted R²* sebesar 67,55%, yang menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan lebih dari dua pertiga variasi ROE di antara perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga menjadikannya alat analisis yang relevan untuk mendukung keputusan keuangan di sektor manufaktur Indonesia.

2. METODE PENELITIAN.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori (*explanatory research*). Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk mengukur dan menguji hubungan kasual antara variabel-variabel keuangan yang bersifat numerik dan dapat dikuantifikasi secara langsung dari laporan keuangan perusahaan. Sifat penelitian ini adalah eksplanatori, yaitu penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan pengaruh antara satu variabel dengan variabel lainnya secara empiris. Hal ini sesuai dengan tujuan penelitian yang menguji dan menjelaskan pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), *Debt/EBITDA*, serta *EBITDA/IntExp* sebagai variabel independen terhadap *Return on Equity* (ROE) sebagai variabel dependen. Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini menggunakan data panel, yaitu kombinasi antara data lintas entitas (*cross-section*) berupa 27 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan data runtun waktu (*time series*) berupa enam periode kuartalan dari Q1 2024 hingga Q3 2025, sehingga menghasilkan total 162 observasi dalam sebuah

panel yang seimbang (*balanced panel*).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergolong dalam kelompok sektor manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kriteria seleksi yang diterapkan dalam pengambilan sampel penelitian ini disajikan pada tabel.1 berikut :

Tabel 1
Kriteria Seleksi Sampel Penelitian (Purposive Sampling)

No	Kriteria Seleksi Sampel	Keterangan
1	Perusahaan terdaftar di BEI dalam kategori manufaktur menurut IDX-IC sebelum 1 Januari 2024 dan masih aktif diperdagangkan hingga akhir September 2025.	Memastikan ketersediaan data sepanjang seluruh periode penelitian (Q1 2024 – Q3 2025).
2	Perusahaan menyajikan laporan keuangan kuartalan secara lengkap selama enam periode pengamatan yang dapat diakses melalui www.idx.co.id .	Menjamin kelengkapan data panel yang seimbang (<i>balanced panel</i>) tanpa missing values.
3	Perusahaan tidak mengalami kerugian bersih (<i>net loss</i>) lebih dari dua kuartal berturut-turut selama masa penelitian.	Menjaga relevansi ekonomi variabel dependen ROE agar tidak bernilai negatif secara persisten yang dapat mendistorsi estimasi.
4	Data keempat variabel independen (DER, EPS, Debt/EBITDA, EBITDA/IntExp) tersedia lengkap untuk setiap periode pengamatan tanpa nilai yang hilang.	Memastikan konsistensi dan kelengkapan data untuk keperluan estimasi Fixed Effect Model.

Sumber: Diolah peneliti, 2025

Penerapan keempat kriteria tersebut secara berurutan menghasilkan sampel akhir sebanyak 27 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dengan enam periode pengamatan kuartalan (Q1 2024 hingga Q3 2025), total observasi dalam panel yang seimbang adalah sebanyak 162 data (27 perusahaan × 6 kuartal).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder kuantitatif dalam bentuk laporan keuangan kuartalan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Pemilihan data sekunder dari laporan keuangan yang dipublikasikan BEI didasarkan pada beberapa pertimbangan. Pertama, setiap perusahaan yang terdaftar di BEI diwajibkan oleh peraturan OJK No. 29/POJK.04/2016 untuk menyerahkan laporan keuangan yang telah diaudit secara berkala kepada OJK dan bursa. Kedua, laporan keuangan yang terpublikasi di IDX telah memenuhi standar akuntansi keuangan yang berlaku (PSAK) dan telah melalui proses audit independen. Ketiga, data tersebut bersifat terbuka (*open access*) dan dapat diverifikasi secara independen oleh peneliti lain. Variabel Dependen (Y) : *Return on Equity* (ROE) atau pengembalian atas ekuitas atau ROE merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Secara matematis, rumus ROE dapat dituliskan sebagai berikut:

$$ROE = (\text{Laba Bersih} / \text{Total Ekuitas Pemegang Saham}) \times 100\%$$

Dalam penelitian ini, data ROE diperoleh dari laporan keuangan kuartalan masing-masing perusahaan sampel dengan menghitung rasio laba bersih periode berjalan terhadap total ekuitas pada akhir periode yang sama. Berdasarkan hasil pengolahan data, rata-rata ROE sampel adalah 6,333% dengan deviasi standar 5,05% mencerminkan variasi yang cukup signifikan antar perusahaan dalam menghasilkan imbal hasil ekuitas. Variabel Independen Debt to Equity Ratio (DER) – X1

DER adalah rasio yang membandingkan total utang (total liabilitas) perusahaan dengan total ekuitas pemegang saham (*shareholders' equity*). Rasio ini digunakan sebagai proksi utama untuk mengukur tingkat leverage keuangan dan struktur modal perusahaan. Rumus pengukurannya adalah sebagai berikut :

$$DER = \text{Total Utang (Total Liabilities)} / \text{Total Ekuitas Pemegang Saham}$$

Earning Per Share (EPS) – X2

EPS adalah bagian dari laba bersih setelah pajak yang dapat dialokasikan kepada setiap lembar saham biasa yang beredar. Menurut Brigham & Houston (2018), EPS merupakan salah satu indikator profitabilitas yang paling diperhatikan investor karena secara langsung mencerminkan kemampuan manajemen dalam menciptakan laba untuk setiap saham yang diterbitkan. Rumus pengukurannya adalah :

$$EPS = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Jumlah Saham Beredar}$$

Debt/EBITDA -X3

Debt/EBITDA adalah rasio yang membandingkan total utang perusahaan dengan *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization* (EBITDA). Rumus pengukurannya adalah :

$$Debt/EBITDA = \text{Total Utang} / \text{EBITDA}$$

EBITDA/Interest Expense (EBITDA/IntExp) – X4

EBITDA/IntExp atau rasio cakupan bunga berbasis EBITDA (*interest coverage ratio*) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana laba operasional perusahaan mampu menutupi keseluruhan beban bunga yang harus dibayarkan. Rumus pengukurannya adalah :

$$EBITDA/IntExp = EBITDA / \text{Total Beban Bunga (Interest Expense)}$$

Data untuk penelitian ini diperoleh melalui metode dokumentasi, yang meliputi pengumpulan, pencatatan, dan analisis data sekunder berupa laporan keuangan triwulanan yang berasal dari sumber resmi. Metode dokumentasi dipilih karena sesuai dengan karakteristik penelitian yang berfokus pada data angka dari laporan keuangan yang telah dirilis sebelumnya (Sugiyono, 2019)

Pengumpulan data dilakukan melalui beberapa tahapan yang sistematis. Pertama, peneliti memperoleh laporan keuangan triwulanan dari setiap perusahaan yang termasuk dalam sampel dengan menggunakan fitur "IDX Member Portal" dan pilihan "Laporan Keuangan Emiten" di situs resmi Bursa Efek Indonesia.

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan teknik regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak *Eviews 12*. Regresi data panel dipilih karena mampu secara simultan menganalisis variasi antar unit *cross-section* (perusahaan) dan variasi antar periode waktu (kuartal), sehingga menghasilkan estimasi yang lebih efisien, akurat, dan mampu mengendalikan heterogenitas yang tidak teramati. Model regresi data panel yang dibangun dalam penelitian ini untuk menguji pengaruh keempat variabel independen terhadap ROE adalah sebagai berikut :

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 (Debt/EBITDA)_{it} + \beta_4 (EBITDA/IntExp)_{it} + \varepsilon_{it}$$

ROE_{it} = Return on Equity perusahaan i pada periode t

= Konstanta

β_1 - β_4 = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

DER_{it} = Debt to Equity Ratio perusahaan *i* pada periode *t* EPS_{it}

= Earning Per Share perusahaan *i* pada periode *t*

(Debt/EBITDA)_{it} = Rasio Debt/EBITDA perusahaan *i* pada periode *t*

(EBITDA/IntExp)_{it} = Rasio EBITDA/Beban Bunga perusahaan *i* pada periode *t*

ε_{it} = Error term

i = Indeks perusahaan (*i* = 1, 2, ..., 27)

t = Indeks periode waktu (*t* = 1, 2, ..., 6)

Dalam analisis regresi data panel, terdapat tiga pendekatan model estimasi yang dapat digunakan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model terbaik dilakukan melalui dua tahapan pengujian statistik yang bersifat hierarkis, yaitu Uji Chow dan Uji Hausman.

Dalam Uji Chow Hipotesis yang diuji adalah :

H₀ : CEM lebih tepat digunakan

H₁ : FEM lebih tepat digunakan

Kriteria pengambilan keputusan adalah apabila probabilitas (Prob.) dari *F-statistic* atau *Chi-square cross-section* lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), maka H₀ ditolak dan FEM dinilai lebih sesuai dibandingkan CEM. Pengujian ini dilakukan menggunakan prosedur *Redundant Fixed Effects Test* dalam *Eviews 12*.

Apabila hasil Uji Chow menetapkan bahwa FEM lebih baik dari CEM, tahapan selanjutnya adalah Uji Hausman yang bertujuan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Hipotesis yang diuji adalah,

H₀ : REM lebih tepat digunakan

H₁ : FEM lebih digunakan

Kriteria pengambilan keputusan adalah apabila probabilitas *Chi-square* lebih kecil dari 0,05, maka H₀ ditolak dan FEM dipilih sebagai model estimasi yang lebih konsisten.

Jika H₀ diterima, maka REM dinyatakan lebih efisien (Basuki & Prawoto, 2017). Pengujian ini dilakukan menggunakan prosedur *Corralated Random Effects – Hausman Test* dalam *Eviews 12*.

Sebelum dilakukan estimasi dan pengujian hipotesis, perlu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi yang dibangun memenuhi syarat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) sesuai dengan *teorema Gauss-Markov*. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi empat jenis pengujian yang terdiri dari Uji Normalitas untuk menguji apakah residual dari model regresi berdistribusi normal. Pengujian ini dilakukan menggunakan metode *Jarque-Bera* (JB) dengan membandingkan distribusi data terhadap distribusi normal baku. Uji multikolinearitas untuk mendeteksi adanya hubungan linier yang kuat di antara variabel- variabel independen dalam model. Uji heteroskedastisitas untuk menguji apakah varian dari residual model bersifat konstan (homokedastis) atau bervariasi (*heteroskedastis*) antar observasi. Uji Autokorelasi untuk mendeteksi adanya korelasi antara residual pada satu periode dengan residual pada periode sebelumnya.

Setelah seluruh uji asumsi klasik terpenuhi, pengujian hipotesis dilakukan melalui tiga prosedur meliputi Uji *t* untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel ROE, dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (*cateris paribus*). Uji *F* dilakukan untuk menguji apakah

seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen ROE. Koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R-squared*) digunakan untuk mengukur proporsi variasi dari variabel dependen ROE yang dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen yang dimasukkan ke dalam model, dengan mempertimbangkan jumlah variabel dan observasi.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil penelitian

Statistik deskriptif berfungsi untuk menyajikan suatu pandangan umum terkait sifat-sifat data yang digunakan dalam studi ini. Penelitian mencakup rata-rata, median, nilai maksimum, nilai minimum, deviasi standar, serta ukuran kemiringan dan kurtosis dari distribusi data untuk setiap variabel. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas 27 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) untuk periode dari kuartal pertama 2024 hingga kuartal ketiga 2025, dengan jumlah total 162 observasi dari panel yang seimbang.

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

Statistik	ROE (%)	DER (x)	EPS (Rp)	Debt/EBITDA (x)	EBITDA/IntExp (x)
Mean	6,3341	0,5193	106,6415	6,7084	343,8836
Median	5,0700	0,4200	32,2200	5,1700	21,0600
Maximum	25,2900	1,4300	995,5400	39,1000	11.149,71
Minimum	0,0800	0,0700	0,7000	0,3800	1,8400
Std. Dev.	5,0493	0,3344	187,8036	5,6403	1.565,171
Skewness	1,2169	0,6118	2,8970	2,1675	5,3583
Kurtosis	4,3539	2,4643	11,7045	10,1260	31,2820
Jarque-Bera	52,3529	12,0426	738,0404	469,6056	6.174,359
Probability	0,0000	0,0024	0,0000	0,0000	0,0000
Observations	162	162	162	162	162

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa pengembalian ekuitas (ROE) memiliki rata-rata 6,33% dan deviasi standar 5,05%. Ini menggambarkan variasi yang ada dalam ROE di antara perusahaan-perusahaan manufaktur yang diteliti. ROE tertinggi mencapai 25,29% dan terendah adalah 0,08%, yang mengindikasikan adanya perbedaan performa yang mencolok. Rasio utang terhadap ekuitas (DER) rata-rata adalah 0,52, yang dapat dianggap seimbang dan menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tidak melakukan

pinjaman secara berlebihan. Laba per saham (EPS) memiliki rata-rata Rp 106,64, sedangkan nilai mediannya hanya Rp 32,22. Ini menunjukkan adanya pergeseran distribusi ke kanan, disebabkan oleh beberapa perusahaan yang memiliki EPS sangat tinggi. Rata-rata rasio utang terhadap EBITDA adalah 6,71, sedangkan rasio EBITDA terhadap bunga rata-rata sangat tinggi yaitu 343,88 dengan deviasi standar 1. 565,17. Rata-rata nilai ROE yang mencapai 6,33% menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan dalam sampel masih dapat memberikan keuntungan yang positif bagi para pemegang saham, meskipun ada perbedaan yang cukup signifikan antara satu perusahaan dengan yang lain serta antar periode waktu. Perubahan rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) selama periode penelitian menunjukkan tren yang cukup konsisten dengan rata-rata mencapai 0,52 kali. Nilai DER yang berada di bawah angka 1 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sample lebih memilih menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan utama ketimbang utang. Situasi ini menggambarkan tingkat leverage yang terjaga, sehingga risiko terjadinya kesulitan keuangan relatif kecil. Rata-rata perkembangan *Earning Per Share* (EPS) menunjukkan perubahan yang cukup signifikan dengan angka rata-rata mencapai Rp106,64 per lembar saham. Tingginya standar deviasi EPS yang sebesar Rp187,80 menunjukkan adanya variasi yang besar di antara perusahaan dalam memperoleh laba per saham, yang mungkin disebabkan oleh perbedaan dalam ukuran usaha, efisiensi operasional, dan struktur modal dari masing-masing perusahaan. Rasio Debt/EBITDA adalah indikator kemampuan perusahaan dalam membayar total utangnya dengan menggunakan laba yang diperoleh sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi. Nilai rata-rata 6,71 kali menunjukkan bahwa perusahaan pada umumnya memerlukan waktu sekitar 6,71 tahun untuk melunasi semua utangnya dari EBITDA, yang mencerminkan beban utang yang cukup tinggi. Perubahan rata-rata rasio EBITDA dibandingkan Beban Bunga (EBITDA/IntExp) menunjukkan variasi yang sangat drastis dengan nilai rata-rata 343,88 dan deviasi standar yang sangat tinggi mencapai 1. 565,17. Rasio ini menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban bunga dari laba operasionalnya.

Penentuan model terbaik dilakukan melalui dua tahapan pengujian statistik yang bersifat hierarkis menggunakan Uji Chow diterapkan untuk menentukan pilihan antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Hipotesis yang diuji adalah:

H₀: *Common Effect Model* lebih tepat,

H₁: *Fixed Effect Model* lebih tepat .

Proses pengujian dilakukan dengan menggunakan pengujian *Redundant Fixed Effect Test* dalam EViews.

Tabel 3
Hasil Uji Chow (Redundant Fixed Effects Test)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7,538166	(26,131)	0,0000
Cross-section Chi-square	148,187771	26	0,0000

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Tabel diatas mengungkapkan bahwa nilai probabilitas pada uji *cross-sectional F* dan uji *cross-sectional Chi-square* adalah 0,0000, yang jauh lebih rendah dari tingkat

signifikansi $\alpha = 5\%$. Dengan demikian, H_0 ditolak, dan *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat dibandingkan *Common Effect Model*. Temuan ini menunjukkan bahwa ada pengaruh yang berbeda dan spesifik bagi perusahaan yang harus diperhatikan dalam model.

Uji Hausman diterapkan untuk menentukan pilihan antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Hipotesis yang diuji adalah

H_0 : *Random Effect Model* lebih tepat,

H_1 : *Fixed Effect Model* lebih tepat.

Jika nilai probabilitas Chi-square $< 0,05$ maka H_0 ditolak (Basuki & Prawoto, 2017).

Tabel 4
Hasil Uji Hausman (Correlated Random Effects Test)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15,597656	4	0,0036

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Tabel diatas mengungkapkan bahwa nilai *chi-square* adalah 15,5977, dengan probabilitas $0,0036 < 0,05$. H_0 ditolak, sehingga *Fixed Effect Model* (FEM) dipilih sebagai model estimasi yang lebih konsisten dan akurat. Ini berarti bahwa terdapat korelasi antara efek individu perusahaan dan variabel independen, sehingga *Random Effect Model* akan menghasilkan estimasi yang bias (Basuki & Prawoto, 2017). Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi yang diterapkan menghasilkan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Proses pengujian ini meliputi empat pemeriksaan: normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah residual model berdistribusi normal menggunakan metode *Jarque-Bera* (JB). H_0 merupakan residual berdistribusi normal, jika prob. $> 0,05$ maka H_0 diterima.

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas (Jarque-Bera)

Statistik	Nilai	Keterangan
Jarque-Bera	15,8151	
Probability (JB)	0,000368	$0,000368 < 0,05$
Observations	162	Sampel besar ($n > 30$)

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Tabel 4. nilai *Jarque-Bera* adalah 15,8151 dengan probabilitas $0,000368 < 0,05$, sehingga H_0 secara formal ditolak. Namun, penelitian ini didasarkan pada 162 observasi, yang dianggap sebagai ukuran sampel yang besar.

Tabel 6
Matriks Korelasi Antar Variabel Independen

Variabel	DER (X1)	EPS (X2)	Debt/EBITDA (X3)	EBITDA/IntExp (X4)
DER (X1)	1,000000	-	-	-
EPS (X2)	0,261744	1,000000	-	-
Debt/EBITDA (X3)	0,308829	0,142033	1,000000	-
EBITDA/IntExp (X4)	0,007547	- 0,011787	-0,059051	1,000000

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Tabel 5 menunjukkan bahwa semua koefisien keterkaitan antara variabel independen di bawah 0,90, tertinggi 0,3088 antara DER dan EBITDA. Oleh karena itu, tidak ditemukan bukti yang kuat mengenai multikolinearitas dalam model ini. Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah varian residual bersifat konstan (homoskedastis) anatar observasi. Hasil uji cross-section menunjukkan Likelihood Ratio sebesar 466,9871 dengan tingkat probabilitas $0,0000 < 0,05$, mengindikasikan heteroskedastisitas juga terjadi antar periode waktu. Penelitian pada heteroskedastisitas ini diselesaikan dengan menggunakan meode White Cross-Section and Covariance dalam proses estimasi.

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

Statistik	Nilai	Keterangan
Durbin-Watson stat	2,458914	Berada pada rentang 1,5 – 2,5

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Tabel 6, nilai DW sebesar 2,4589 berada dalam rentang 1,5-2,5. Dengan demikian tidak terdapat gejala autokorelasi dalam model, dan estimasi ang dihasilkan bersifat BLUE. Seluruh semua uji asumsi klasik terpenuhi, estimasi regresi data panel dilakukan menggunakan *Fixed Effect Model (FEM)* melalui pendekatan *White cross-section*. Hasil estimasi disajikan pada tabel berikut.

Tabel 7
Hasil Estimasi Fixed Effect Model (White Cross-Section)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (Konstanta)	2,842412	2,084821	1,363384	0,2309
DER (X1)	7,723632	2,907854	2,656128	0,0451
EPS (X2)	0,011280	0,003543	3,183687	0,0244

Debt/EBITDA (X3)	-0,242438	0,075554	-3,208781	0,0238
EBITDA/IntExp (X4)	-0,000279	0,000310	-0,900716	0,4090
R²: 0,7359 Adjusted R²: 0,6755 F-statistic: 12,169 Prob(F-stat): 0,000000 DW: 2,4589				

Sumber: Output EViews 12, data diolah
(2025)

Berdasarkan diatas persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = 2,842 + 7,724(\text{DER}) + 0,011(\text{EPS}) - 0,242(\text{Debt/EBITDA}) - 0,000279(\text{EBITDA/IntExp}) + e$$

Persamaan regresi di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

Pertama, nilai konstanta sebesar 2,842 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen yaitu DER, EPS, Debt/EBITDA, dan EBITDA/IntExp bernilai nol secara bersamaan, maka nilai ROE perusahaan diperkirakan sebesar 2,842. Nilai ini bersifat teoretis karena dalam kondisi riil seluruh variabel tidak mungkin bernilai nol sekaligus. Kedua, koefisien DER sebesar 7,724 bermakna bahwa setiap kenaikan DER sebesar satu satuan, dengan asumsi variabel lain konstan, maka ROE akan meningkat sebesar 7,724 satuan. Arah positif ini mencerminkan mekanisme *financial leverage effect*, yaitu penggunaan utang yang masih dalam batas optimal memungkinkan perusahaan membiayai aset produktif tanpa memperbesar basis ekuitas secara proporsional, sehingga laba yang dihasilkan terdistribusi ke ekuitas yang lebih kecil dan mendorong ROE ke tingkat yang lebih tinggi (Brigham & Houston, 2018).

Ketiga, koefisien EPS sebesar 0,011 bermakna bahwa setiap kenaikan EPS sebesar satu satuan, dengan asumsi variabel lain konstan, maka ROE akan meningkat sebesar 0,011 satuan. Meskipun nilai koefisiennya relatif kecil, arah hubungan yang positif ini mencerminkan bahwa EPS dan ROE sama-sama bersumber dari laba bersih perusahaan. Ketika laba bersih meningkat, baik EPS maupun ROE akan meningkat secara bersamaan, sehingga hubungan positif di antara keduanya bersifat inheren secara matematis dan konsisten dengan *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa EPS yang tinggi merupakan sinyal positif atas kinerja perusahaan.

Keempat, koefisien Debt/EBITDA sebesar -0,242 bermakna bahwa setiap kenaikan rasio Debt/EBITDA sebesar satu satuan, dengan asumsi variabel lain konstan, maka ROE akan menurun sebesar 0,242 satuan. Rasio Debt/EBITDA merupakan indikator beban utang relatif terhadap kemampuan operasional perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar proporsi laba operasional yang harus dialokasikan untuk melunasi kewajiban utang, sehingga laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham sebagai dasar perhitungan ROE semakin tergerus (Berk & DeMarzo, 2020).

Kelima, koefisien EBITDA/IntExp sebesar -0,000279 menunjukkan nilai yang sangat kecil dan mendekati nol, mengindikasikan bahwa pengaruh variabel *interest coverage ratio* terhadap ROE bersifat sangat marginal dalam model ini. Arah negatif tersebut mengindikasikan bahwa pada perusahaan dengan kemampuan membayar bunga yang sangat tinggi, manajemen cenderung tidak mengoptimalkan penggunaan utang secara penuh, sehingga potensi *leverage effect* tidak dimanfaatkan secara maksimal untuk

mendorong ROE. Hal ini konsisten dengan hasil uji parsial yang menunjukkan variabel ini tidak signifikan secara statistik pada taraf $\alpha = 5\%$. Nilai F-statistic sebesar 12,169 dengan $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0,000000 < 0,05$ menunjukkan bahwa variabel DER, EPS, Debt/EBITDA, dan EBITDA/IntExp secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROE perusahaan manufaktur BEI periode 2024–2025. Model yang dibangun layak digunakan sebagai alat analisis dan prediksi. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,6755 menunjukkan bahwa 67,55% variasi ROE dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen dalam model, sedangkan 32,45% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Nilai ini tergolong tinggi untuk penelitian di bidang keuangan perusahaan

3.2. Pembahasan

Tabel 8

Var.	Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Hipotesis	Koef.	Prob.	Keputusan
DER (X_1)	H ₁ : DER berpengaruh positif signifikan terhadap ROE	7,724	0,0451	✓ H ₁ Diterima
EPS (X_2)	H ₂ : EPS berpengaruh positif signifikan terhadap ROE	0,011	0,0244	✓ H ₂ Diterima
Debt/EBITDA (X_3)	H ₃ : Debt/EBITDA berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE	-0,242	0,0238	✓ H ₃ Diterima
EBITDA/IntExp (X_4)	H ₄ : EBITDA/IntExp berpengaruh signifikan terhadap ROE	-0,000279	0,4090	✗ H ₄ Ditolak

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Hasil Penelitian menunjukkan bahwa variabel DER memperoleh koefisien 7,724 dengan probabilitas 0,0451, sehingga DER berpengaruh positif dan signifikan ($0,0451 < 0,05$) terhadap ROE. Hasil ini menunjukkan bahwa Hipotesis pertama (H₁) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 persen DER berpengaruh terhadap peningkatan ROE sebesar 7,724 poin. Rata-rata DER dalam sampel ini adalah 0,52 yang menunjukkan bahwa utang dipegang dengan baik, yang berarti keuntungan dari pengurangan pajak dan peningkatan hasil lebih besar dibandingkan dengan biaya pembiayaan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Hasil penelitian variabel EPS memperoleh koefisien 0,0113 dengan probabilitas 0,0244, sehingga EPS berpengaruh positif dan signifikan ($0,0244 < 0,05$) terhadap ROE. Hipotesis kedua (H₂) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan EPS sebesar satu-satuan berpengaruh terhadap peningkatan ROE sebesar 0,0113, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan laba persaham lebih tinggi cenderung memberikan imbal hasil ekuitas yang lebih besar kepada pemegang saham. Hasil penelitian variabel Debt/EBITDA memperoleh koefisien -0,2424 dengan probabilitas 0,0238, sehingga Debt/EITDA berpengaruh negatif dan

signifikan ($0,0238 < 0,05$) terhadap ROE. Hipotesis ketiga (H3) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan sebesar satu-satuan berpengaruh terhadap penurunan ROE sebesar -0,2424. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi beban utang perusahaan relatif terhadap kemampuan menghasilkan laba operasionalnya, maka semakin rendah tingkat pengembalian ekuitas yang diterima oleh pemegang saham. Hasil Penelitian variabel EBITDA/IntExp memperoleh koefisien - 0,000279 dengan probabilitas 0,4090, sehingga EBITDA/IntExp tidak berpengaruh signifikan ($0,4090 > 0,05$) terhadap ROE. Hipotesis keempat (H4) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan sebesar satu-satuan hanya menghasilkan perubahan ROE sebesar -0,000279 yang jauh melampaui batas signifikan 0,05.

4. KESIMPULAN

Variabel DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE (koefisien 7,724, prob.0,0451) sehingga hipotesis pertama diterima. Penggunaan utang dalam batas optimal terbukti meningkatkan pengembalian ekuitas melalui *Tax Shield* sesuai *Trade- Off Theory* (Wagisuwari & Sitorus, 2024). Rata-rata DER sampel sebesar 0,52 menunjukkan leverage yang masih terkelola dengan baik. Pengaruh *Earning Per Share (EPS)* terhadap *Return on Equity (ROE)*. Variabel EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE (koefisien 0,011, prob. 0,0244), sehingga hipotesis kedua diterima. Kenaikan laba bersih secara langsung mendorong EPS dan ROE meningkat bersamaan karena keduanya berbagi pembilang yang sama. Variabel Debt/EBITDA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE (koefisien -0,242, prob. 0,0238), sehingga hipotesis ketiga diterima. Rata-rata 6,71 kali menunjukkan perusahaan lebih dari enam tahun laba operasional untuk melunasi utangnya, yang menekan laba bersih bagi pemegang saham. Variabel EBITDA/IntExp tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE (koefisien -0,000279, prob. 0,4090), sehingga hipotesis keempat ditolak. Distribusi data yang sangat miring dengan rata-rata 343,88 namun median hanya 21,06 dan standar deviasi 1.565,17 menciptakan heterogenitas ekstrim antar perusahaan sehingga pengaruhnya tidak konsisten secara statistik. Secara simultan, keempat variabel berpengaruh signifikan terhadap ROE (*F-statistic* 12,169, prob. 0,000000), sehingga hipotesis kelima diterima. Nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,6755 menunjukkan model mampu menjelaskan 67,55% variasi ROE, yang tergolong tinggi untuk penelitian keuangan berbasis data panel dan mengindikasikan bahwa kombinasi keempat variabel mempresentasikan determinan utama profitabilitas ekuitas perusahaan manufaktur BEI secara komprehensif.

5. UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis dalam kesempatan yang baik ini memberikan apresiasi setinggi tingginya bagi pihak-pihak yang telah mendukung dalam penelitian ini yang penulis lakukan untuk meningkatkan pemahaman atas teori yang telah penulis dapatkan selama mengikuti pendidikan dan penulis lakukan penelitian dengan menggunakan teori yang telah penulis ketahui. Ucapan terima kasih kami sampaikan kepada Manajemen Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis regresi dalam penelitian ekonomi dan bisnis: Dilengkapi aplikasi SPSS & EViews*. Rajawali Pers.
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2020). *Corporate finance* (5th ed.). Pearson. <https://www.pearson.com/en-us/subject-catalog/p/corporate-finance/P200000005867>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Indonesia, K. P. R. (2024). *Investasi di sektor manufaktur terus naik*. <https://indonesia.go.id/kategori/editorial/7989/investasi-di-sektor-manufaktur-terus-naik>
- Statistik, B. P. (2025). *Distribusi persentase produk domestik bruto atas dasar harga berlaku menurut lapangan usaha 2022-2024*. BPS RI. <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/2/NDMxIzI=/distribusi-persentase-produk-domestik-bruto-atas-dasar-harga-berlaku-menurut-lapangan-usaha.html>
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (2nd ed.). Alfabeta.
- Wagisuwari, K. S., & Sitorus, P. M. T. (2024). Analisis Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory terhadap struktur modal. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(3), 2380–2392. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2091>