

Pengaruh Struktur Modal dan Inflasi terhadap Profitabilitas Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* di Indonesia Periode 2022 - 2024

Albani Gustian Suherman¹, Egi Arvian Firmansyah^{2*}

^{1,2}Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Padjadjaran, Jatinangor, Indonesia
Email: ¹albani22001@mail.unpad.ac.id, ^{2*}egi.firmansyah@mail.unpad.ac.id

Abstract

This research assesses the extent to which two capital structure indicators, Debt to Equity Ratio (DER) and Debt to Asset Ratio (DAR), and the macroeconomic variable of inflation collectively shape the profitability of consumer non-cyclicals sector firms listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The observation period spans 2022 through 2024. Through purposive sampling, 102 firms were selected, forming a balanced panel of 306 firms data points. Heteroskedasticity was addressed using the Fixed Effect Model augmented with Clustered Robust Standard Error estimation. Partial test results show that DER exerts a negative and statistically significant effect on ROE, while neither DAR nor inflation produces a meaningful individual effect. The simultaneous test confirms that all three variables jointly explain variations in ROE. Robustness checks incorporating firm size and revenue growth as supplementary controls yield consistent conclusions. Overall, the findings highlight that debt leverage surpassing the optimal point, particularly as measured by DER, is the predominant factor suppressing profitability in this sector.

Keywords: Capital Structure, Debt to Equity Ratio, Debt to Asset Ratio, Inflation, Return on Equity.

Abstrak

Riset ini mengkaji sejauh mana dua indikator struktur modal, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR), serta variabel makroekonomi inflasi secara kolektif membentuk profitabilitas perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada rentang 2022 hingga 2024. Melalui seleksi *purposive sampling*, ditetapkan 102 perusahaan sebagai sampel dengan total 306 pasangan data perusahaan dalam panel seimbang. Heteroskedastisitas yang teridentifikasi dalam data diatasi menggunakan *Fixed Effect Model* dengan *Clustered Robust Standard Error*. Hasil uji parsial membuktikan bahwa DER berpengaruh negatif secara signifikan terhadap ROE, sementara DAR dan inflasi tidak menghasilkan efek individual yang berarti. Uji simultan menegaskan bahwa ketiga variabel bersama-sama menjelaskan variasi ROE secara signifikan. *Robustness test* menggunakan *firm size* dan *revenue growth* sebagai kontrol tambahan menghasilkan simpulan yang konsisten. Secara keseluruhan, temuan menegaskan bahwa tingkat *leverage* utang yang melampaui titik optimal, terutama tercermin dalam DER, merupakan faktor dominan penekan profitabilitas di sektor ini.

Kata Kunci: Struktur Modal, *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, Inflasi, *Return on Equity*.

1. PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi dan demografi di Indonesia ditopang oleh berbagai sektor-sektor strategis, salah satunya adalah sektor *consumer non-cyclicals*. Sektor ini bergerak dalam penyediaan produk kebutuhan pokok yang bersifat inelastis dan secara permintaan relatif stabil, seperti makanan, minuman, rokok, perlengkapan rumah tangga dan sebagainya. Menurut data Badan Pusat Statistik, industri pengolahan secara konsisten menyumbang sekitar 18% terhadap PDB nasional selama periode 2022 – 2024, dengan 6% diantaranya disumbang oleh subsektor makanan dan minuman [1].

Meski lazim diklasifikasikan sebagai sektor yang bersifat defensif, rekam jejak profitabilitas emiten *consumer non-cyclicals* di BEI justru menampilkan pola yang tidak konsisten selama periode 2022–2024. Tabel 1 merangkum kondisi tersebut, di mana rata-rata *Return on Asset* (ROA) -0,86%, *Return on Equity* (ROE) -1,60%, dan *Net Profit Margin* (NPM) sekitar -0,92%. Situasi ini turut dipengaruhi oleh pasca-pandemi COVID-19 yang diwarnai berbagai tekanan eksternal, termasuk gangguan rantai pasok global, dinamika inflasi, serta perubahan pada tatanan kebijakan moneter internasional.

Tabel 1. Data Profitabilitas Sektor Consumer Non-Cyclicals di Indonesia Tahun 2022 - 2024

Rasio	2022	2023	2024	Rata-Rata
NPM	-0,06%	7,28%	-9,99%	-0,92%
ROA	-12,18%	6,65%	2,96%	-0,86%
ROE	-0,01%	-4,50%	-0,29%	-1,60%

Sumber: IDX (Data diolah penulis, 2025)

Realitas tersebut memunculkan kebutuhan mendasar untuk memahami faktor-faktor yang secara riil menentukan kapasitas perusahaan sektor ini dalam menciptakan laba. *Return on Equity* (ROE) dipilih menjadi proksi profitabilitas dalam kajian ini mengingat kemampuannya mencerminkan efisiensi operasional, optimalisasi aset, dan nilai ekuitas yang diterima pemegang saham secara komprehensif [2].

Terdapat dua aspek utama yang diidentifikasi sebagai faktor yang berpotensi memengaruhi profitabilitas. Pertama, struktur modal yang dioperasionisasikan melalui DER dan DAR. Berlandaskan *Trade-off Theory*, pendayagunaan utang dalam batas optimal berpotensi meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat *tax shield*; namun apabila proporsi utang melampaui batas tersebut, beban bunga yang membengkak justru akan menggerus profitabilitas [2]. Kedua, inflasi sebagai faktor eksternal yang dapat mendorong kenaikan biaya produksi (*cost-push inflation*), melemahkan daya beli, hingga memicu peningkatan suku bunga yang pada akhirnya dapat memperbesar beban bunga utang perusahaan [3].

Studi terdahulu masih menghasilkan hasil yang bervariasi dan belum konsisten. Misalnya pada Prayogo et al. [4], Endri et al. [5], dan Georgekopoulos et al. [6] memberikan hasil pengaruh signifikan keputusan struktur modal terhadap profitabilitas secara negatif. Sementara Irawan et al. [7] dan Wulandari [8] tidak menemukan relasi yang bermakna antara struktur modal dan kinerja profitabilitas. Selanjutnya, untuk inflasi, studi dari Ghafel dan Bougatef [9] mendokumentasikan pengaruh negatif yang signifikan dari inflasi terhadap profitabilitas, sedangkan studi dari Putranto [10] dan Anugrah et al. [11] memberikan bukti bahwasanya inflasi tidak mempunyai pengaruh berarti terhadap profitabilitas perusahaan. Inkonsistensi temuan serta minimnya studi yang mengintegrasikan kedua aspek, yakni struktur modal dan inflasi, secara simultan pada konteks sektor konsumsi non-siklikal di Indonesia pasca-pandemi, menjadi latar belakang utama kajian ini.

2. METODE PENELITIAN

2.1. Jenis Penelitian

Riset ini menerapkan pendekatan kuantitatif yang mengkombinasikan metode deskriptif serta verifikatif. Data yang dimanfaatkan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan audit emiten *consumer non-cyclicals* di BEI tahun 2022 – 2024, serta data inflasi tahunan bersumber dari Bank Indonesia serta didukung dari Badan Pusat Statistik. Untuk keperluan pengolahan dan analisis data, digunakan *software* yang meliputi Microsoft Excel, Eviews 13, dan RStudio.

Populasi penelitian mencakup 132 perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang tercatat di BEI. Pengambilan sampel dilakukan melalui teknik purposive sampling berdasarkan tiga kriteria: (1) perusahaan terdaftar secara konsisten di BEI sepanjang 2022–2024, (2) telah mempublikasikan laporan keuangan teraudit secara lengkap, dan (3) tidak memiliki ekuitas negatif selama masa pengamatan. Penerapan ketiga kriteria ini menghasilkan 102 perusahaan sampel dengan akumulasi 306 observasi.

2.2. Operasionalisasi Variabel

Kerangka variabel penelitian terdiri dari satu variabel dependen, tiga variabel independen, serta dua variabel kontrol yang ditentukan secara konsisten guna menjamin kesinambungan data selama tiga tahun pengamatan (2022 – 2024). Profitabilitas sebagai variabel dependen diukur

menggunakan *Return on Equity* (ROE), yang mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh imbal hasil bagi pemilik ekuitas [12]. Dalam penelitian ini, ROE merupakan variabel dependen dan dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{Net\ Profit}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$$

DER dipilih sebagai representasi pertama struktur modal karena mencerminkan perbandingan antara total kewajiban dan total ekuitas, sekaligus menjadi tolok ukur kapabilitas perusahaan dalam memenuhi kewajibannya menggunakan modal sendiri [13]. DER dirumuskan dengan berikut:

$$DER = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$$

DAR menunjukkan tingkat proporsi total aset yang didanai oleh utang atau liabilitas guna menunjukkan tingkat produktivitas aset yang didanai oleh utang [14]. DAR dihitung dengan berikut:

$$DAR = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Aset} \times 100\%$$

Inflasi, sebagai variabel ketiga, merepresentasikan kecenderungan kenaikan harga secara agregat yang mengikis nilai riil uang [15]. Pada konteks ini, data inflasi diperoleh dari data inflasi tahunan indonesia yang dirilis insitusi seperti Badan Pusat Statistik serta Bank Indonesia.

Sebagai variabel kontrol, penelitian ini mempertimbangkan faktor-faktor yang lebih dekat dengan profitabilitas (ROE) perusahaan untuk melakukan *robustness test*. Variabel tersebut diantaranya melalui *firm size* dan *revenue growth*. *Firm size* menggambarkan skala besar kecilnya perusahaan berdasarkan jumlah aset. *Firm size* ini diformulasikan dengan cara memberlakukan *log natural* terhadap total aset sebagai berikut:

$$\ln (Total\ Aset)$$

Revenue growth memberikan gambaran terkait dengan peningkatan pendapatan perusahaan antarperiode. Jika menunjukkan angka yang semakin besar, mengindikasikan kinerja yang semakin baik. *Revenue growth* dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{Revenue_t - Revenue_{t-1}}{Revenue_{t-1}}$$

2.3. Model Penelitian

Estimasi dilakukan menggunakan regresi data panel untuk menangkap variasi *cross-section* dan *time-series* secara simultan. Model yang digunakan adalah:

$$ROE_{i,t} = \alpha + \beta 1(DER)_{i,t} + \beta 2(DAR)_{i,t} + \beta 3(Inflasi)_t + \varepsilon_{i,t}$$

Selanjutnya, untuk memastikan bahwa hasil estimasi model utama tersebut *robust*, maka dilakukan *robustness test* sebagai uji tambahan dengan menambah variabel kontrol yakni *firm size* dan *revenue growth*. Berikut ini adalah model dari *robustness test* pada penelitian ini:

$$ROE_{i,t} = \alpha + \beta 1(DER)_{i,t} + \beta 2(DAR)_{i,t} + \beta 3(Inflasi)_t + \beta 4(SIZE)_{i,t} + \beta 5 (Rev_Growth)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Penentuan model terbaik dilaksanakan melalui prosedur bertahap: Uji Chow membandingkan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM), dilanjutkan Uji Hausman untuk menetapkan antara FEM dan *Random Effect Model* (REM). Seluruh uji hipotesis menggunakan taraf signifikansi 5%. Karena heteroskedastisitas terdeteksi, FEM diestimasi dengan *Clustered Robust Standard Error* (CRSE) guna menghasilkan *standard error* yang konsisten dan tidak bias.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil Analisis Deskriptif Statistik

Statistik deskriptif disajikan guna memberikan gambaran distribusi dan karakter data pada masing-masing variabel, meliputi jumlah observasi, rata-rata, nilai maksimum dan minimum, serta deviasi standar, sebagaimana tercantum di Tabel 2:

Tabel 2. Analisis Deskriptif Statistik

Variabel	Obs.	Mean	Maks.	Min.	Std. Dev.
ROE (%)	306	6,11	268,61	-258,79	40,34
DER (%)	306	172,39	3817,21	2,26	376,87
DAR (%)	306	47,34	651,98	2,21	41,51
Inflasi (%)	306	3,40	4,21	2,30	0,81

Sumber: Data diolah dengan EViews 13 (2026)

Merujuk kepada Tabel 2, rata-rata ROE sampel sebesar 6,11% disertai standar deviasi 40,34% yang jauh melampaui nilai rata-ratanya, mengindikasikan heterogenitas besar antar perusahaan sampel. Rata-rata DER sebesar 172,39% menunjukkan rata-rata perusahaan memiliki utang yang lebih besar dari ekuitasnya, dengan variasi sangat besar (Std. Dev. = 376,87%). Rata-rata DAR sebesar 47,34% mengindikasikan hampir setengah aset perusahaan dibiayai oleh utang. Inflasi relatif stabil dalam rentang 2,30%-4,21% dengan rata-rata 3,40% selama periode penelitian.

3.2. Uji Pemilihan Model

Pemilihan spesifikasi estimasi yang paling sesuai ditempuh melalui dua uji berurutan. Uji Chow mengidentifikasi model terbaik antara CEM dan FEM, sementara Uji Hausman menentukan prioritas antara FEM dan REM. Hasilnya disajikan sebagaimana tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Pemilihan Model Regresi

Keterangan	Uji Chow	Uji Hausman
Nilai Prob.	0,000	0,0213
Keputusan Pemilihan Model	<i>Fixed Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>

Sumber: Data diolah dengan EViews 13 (2026)

Mengacu ke Tabel 3, *output* Uji Chow menunjukkan probabilitas 0,000 ($< 0,05$), menegaskan keunggulan *Fixed Effect Model* disandingkan *Common Effect Model*. Selanjutnya, Uji Hausman memperoleh probabilitas 0,0213 ($< 0,05$), menegaskan bahwasanya *Fixed Effect Model* merupakan pilihan terbaik dibandingkan *Random Effect Model* untuk konteks penelitian ini.

3.3. Uji Asumsi Klasik

Penerapan uji asumsi klasik berfokus dalam rangka menjamin model regresi yang disusun telah mencapai kriteria statistik, sehingga estimasi yang dihasilkan dipastikan valid, bebas bias, serta reliabel. Serangkaian prosedur pengujian dilakukan, yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi.

3.3.1. Uji Normalitas

Fokus utama dari pengujian normalitas adalah guna mendeteksi data residual pada model regresi secara normal terdistribusi. Dalam studi ini, metode Jarque-Bera dipilih sebagai instrumen diagnostik untuk validasi tersebut. Berikut adalah *output* dari uji normalitas sebagaimana tercantum dalam tabel berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Statistik	Nilai
Observations	306
Skewness	0,077
Kurtosis	23,003
Jarque-Bera	5101,840
Probability	0,000

Sumber: Data diolah dengan EViews 13 (2026)

Sebagaimana ditunjukkan Tabel 4, angka statistik *Jarque-Bera* senilai 5101,840 dengan probabilitas senilai 0,000, lebih rendah dari taraf probabilitas $< 0,05$, menandakan penyimpangan dari distribusi normal. Namun, dengan ukuran sampel mencapai 306 observasi, teori *Central Limit Theorem* mengasumsikan bahwa distribusi sampling rata-rata akan mendekati normal secara asimtotik.

Berlandaskan *Central Limit Theorem*, jika sampel penelitian berukuran besar, maka dapat diasumsikan bahwa data mendekati distribusi normal di samping dari bentuk distribusi populasi aslinya, maka model regresi tetap dianggap reliabel dan asimtomik normal serta tidak menjadi kendala serius, sehingga model regresi tetap valid untuk dilakukan pengujian selanjutnya [16].

3.3.2. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan memeriksa eksistensi korelasi yang kuat antarvariabel independen dalam model. Kriteria yang diterapkan yakni angka Variance Inflation Factor (VIF) tidak melewati angka 10. Tabel 5 merangkum hasil pengujian:

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas	
Variabel	VIF
DER	1,012
DAR	1,008
Inflasi	1,007

Sumber: Data diolah dengan EViews 13 (2026)

Merujuk kepada Tabel 5, seluruh variabel independen, yang meliputi DER, DAR, dan inflasi, menunjukkan angka VIF tidak melampaui angka 10. Indikasi ini memberikan bukti bahwa model kajian ini bebas dari persoalan multikolinearitas dan model studi ini dinyatakan valid serta dapat dilakukan untuk pengujian lebih lanjut.

3.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini mengevaluasi apakah varians residual berkarakteristik stabil (homoskedastis) atau berubah-ubah (heteroskedastis) antarunit pengamatan. Model dapat dikatakan ideal jika memiliki varians residual tetap atau disebut homoskedastisitas. Dalam studi ini, Uji Breusch-Pagan digunakan sebagai instrumen deteksi, dengan *output* sebagaimana tertera di Tabel 6:

Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	
<i>Breusch-Pagan Test</i>	
BP	33,149
Df	3
<i>p-value</i>	2,996e-07

Sumber: Data diolah dengan RStudio (2026)

Output pada Tabel 6, menunjukkan angka probabilitas di bawah 0,05, mengindikasikan dalam model ditemukan keberadaan heteroskedastisitas. Maka, dilakukan metode *Clustered Robust Standard Error* sebagai penanganan masalah tersebut. Dengan metode tersebut, *standard error* yang dinilai tepat untuk data panel *fixed effect* [17], [18], dihasilkan *standard error* telah dikoreksi sehingga hasil uji T dan uji F tetap valid dan tidak bias walaupun asumsi homoskedastisitas tidak seluruhnya terpenuhi.

3.3.4. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilaksanakan guna mendeteksi keberadaan korelasi *error* penggunaan atau ketergantungan hubungan residual antar periode waktu pada unit observasi yang sama. Model dinyatakan reliabel apabila tidak dideteksi gejala autokorelasi. Pada studi ini, uji autokorelasi diaplikasikan dengan metode *Woolridge Test* yang perolehannya tersaji berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi	
<i>Woolridge's Test</i>	
F	0,042
Df1	1
Df2	202
<i>p-value</i>	0,837

Sumber: Data diolah dengan RStudio (2026)

Berdasarkan hasil *Woolridge Test* dalam Tabel 7, diperoleh nilai probabilitas yakni 0,837 melampaui batas ($> 0,05$). Dengan demikian, hipotesis keberadaan autokorelasi ditolak dan model dinyatakan bebas dari autokorelasi.

3.4. Uji Hipotesis

Berikut ini merupakan pembahasan terkait dengan hasil uji hipotesis untuk mengidentifikasi pengaruh variabel independen kepada *Return on Equity* (ROE), yang diuji secara parsial dan simultan, pada emiten *consumer non-cyclicals* di BEI:

Tabel 8. Hasil Uji Model Regresi					
Variabel	Koefisien	Std. Error	t-value	p-value	Ket.
DER	-0,0789	0,0124	-6,3847	9,75e-08	Signifikan***
DAR	0,0354	0,0221	1,6017	0,1108	Tidak Signifikan

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-value	p-value	Ket.
Inflasi	2,0068	1,9269	1,0415	0,2989	Tidak Signifikan
F-Statistic	38,70	-	-	2,01e-08***	Signifikan
R ²	0,3639				
Adj. R ²	0,0347				

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$

Sumber: Output RStudio, Diolah Penulis (2026).

Berlandaskan Tabel 8, nilai F-statistic sebesar 2,01e-08 berada jauh di bawah 0,05, membuktikan bahwasanya model yang dikonstruksikan layak secara statistik. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara bersama-sama, DER, DAR, dan inflasi memberikan pengaruh signifikan terhadap ROE.

Kemudian, *output* pengolahan data menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* senilai 0,0347. Angka tersebut memperlihatkan bahwasanya sebesar 3,47% variasi ROE dapat dijelaskan oleh ketiga independen yang diaplikasikan dalam studi ini. Adapun sisanya 96,53% dijabarkan oleh di luar spesifikasi model penelitian yang tidak dimasukkan dalam analisis. Perbedaan yang cukup besar antara angka *R-squared* dan *Adjusted R-Squared* merupakan konsekuensi metodologis yang wajar dan inheren dari penggunaan *Fixed Effect Model* dengan terdapat *dummy* variabel yang cukup besar, tetapi hal ini tidak mengurangi validitas hasil estimasi koefisien hingga inferensi statistik yang diperoleh [19].

Secara parsial, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memperlihatkan angka probabilitas 9,75e-08 ($< 0,05$) dengan tanda koefisien negatif. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan tingkat DER perusahaan *consumer non-cyclicals* akan diikuti pada maka tingkat profitabilitas perusahaan, yang diukur dengan ROE, yang semakin tertekan. Hasil ini mendukung *Trade-off Theory* yang berargumen bahwa peningkatan rasio utang di atas batas optimal akan meningkatkan risiko finansial yang disertai dengan peningkatan beban bunga yang pada akhirnya menekan profitabilitas. Sehingga, temuan tersebut mendukung hipotesis awal yang memperkirakan keberadaan pengaruh negatif antara DER terhadap ROE.

Variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) memperlihatkan probabilitas 0,1108 ($> 0,05$) disertai tanda koefisien positif. Temuan tersebut mengindikasikan bahwasanya tidak ditemukan pengaruh signifikan antara variabel DAR terhadap ROE. Sehingga temuan tersebut tidak selaras dengan hipotesis awal yang memperkirakan terdapat pengaruh negatif antara DAR terhadap ROE.

Variabel inflasi menghasilkan angka probabilitas yakni 0,2989 ($> 0,05$) disertai tanda koefisien positif. Temuan tersebut mengindikasikan bahwasanya tidak ditemukan pengaruh signifikan antara variabel inflasi terhadap ROE. Maka, hasil tersebut menolak hipotesis awal penelitian yang memperkirakan adanya pengaruh negatif antara inflasi terhadap ROE yang tidak sejalan dengan temuan.

Untuk memastikan hasil estimasi tersebut *robust*, maka dilakukan pengujian tambahan dengan menambah variabel *firm size* dan *revenue growth* sebagai variabel kontrol. Variabel tersebut dipilih mengingat *firm size* ini menggambarkan karakteristik fundamental yang konsisten memengaruhi performa keuangan perusahaan karena berkaitan dengan akses pendanaan yang dapat menentukan tingkat profitabilitas [20] serta mencerminkan keunggulan kompetitif efisiensi biaya hingga daya tawar sehingga mampu mempengaruhi perusahaan [21]. Kemudian, *revenue growth* dipilih karena hal tersebut serta menjadi faktor penting dalam mempertahankan konsistensi keuntungan perusahaan sekaligus menggambarkan kapabilitas perusahaan mencapai skala ekonomi [22], [23]. Berikut ini adalah hasil dari *robustness test*:

Tabel 9 Hasil Regresi Robustness Test

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-value	p-value	Ket.
DER	-0,0819	0,0138	-5,9384	1,264e-08	Signifikan***
DAR	0,0986	0,0750	1,3144	0,1902	Tidak Signifikan
Inflasi	2,3830	2,0139	1,1832	0,2381	Tidak Signifikan
<i>Firm Size</i>	0,1752	0,1797	0,9753	0,3307	Tidak Signifikan
<i>Revenue Growth</i>	0,0088	0,0293	0,2992	0,7651	Tidak Signifikan

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-value	p-value	Ket.
F-Statistic	36,66	-	-	7,005e-07***	Signifikan
R ²	0,3711				
Adj. R ²	0,0362				

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$

Sumber: Output RStudio, Diolah Penulis (2026).

Sebagaimana di Tabel 9, diperoleh *output* yang memperlihatkan bahwasanya temuan utama penelitian ini terbukti *robust*. Hal ini ditunjukkan pada hasil *robustness test* bahwa DER secara konsisten menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap ROE pada level 1% pada kedua pengujian. Kemudian untuk DAR dan inflasi secara konsisten terbukti tidak signifikan pada kedua pengujian. Konsistensi ini memperkuat argumen bahwa keputusan struktur modal yang direpresentasikan oleh DER menjadi faktor yang terbukti paling berpengaruh dan *robust* terhadap profitabilitas yang direpresentasikan ROE dalam konteks industri *consumer non-cyclicals*.

3.5. Pembahasan

Temuan dari pengujian hipotesis dalam studi ini mengindikasikan adanya perbedaan signifikansi pengaruh dari tiap variabel independen terhadap *Return on Equity* (ROE). DER terbukti memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap ROE, sedangkan DAR serta inflasi terbukti tidak ditemukan pengaruh berarti terhadap ROE. Berikut ini adalah pembahasan yang akan menguraikan lebih lanjut terkait pengaruh masing-masing variabel yang dikaitkan dengan teori serta studi terdahulu.

Dalam konteks riset ini, *Debt to Equity Ratio* (DER) serta *Debt to Asset Ratio* (DAR) dipilih selaku ukuran untuk struktur modal. DER menjadi representasi dari komparasi antara jumlah keseluruhan utang terhadap jumlah keseluruhan ekuitas perusahaan. Mengacu pada *Trade-off Theory*, ekspansi utang yang melewati titik keseimbangan optimal akan meningkatkan risiko finansial yang disertai dengan kenaikan beban bunga yang pada akhirnya dapat berujung menekan profitabilitas, dalam konteks ini ROE [2]. Hal ini pun diperkuat oleh *Pecking Order Theory*, yang berpendapat bahwasanya suatu perusahaan umumnya akan memprioritaskan pendanaan secara internal sebelum beralih ke pendanaan eksternal seperti utang ini [15]. Data penelitian ini mengindikasikan peningkatan DER perusahaan, akan diikuti dampak pada tingkat ROE perusahaan yang semakin tertekan, karena terdapat penambahan biaya bunga serta risiko finansial yang dapat menekan profitabilitas perusahaan. Temuan ini mendukung temuan studi dari Endri et al. [5], Georgakopoulos et al. [6], serta Sumarlin dan Tanjung [24].

Ketiadaan pengaruh yang berarti pada *Debt to Asset Ratio* (DAR) dapat dijelaskan melalui perbedaan perspektif pengukuran leverage. DAR mengukur proporsi utang terhadap total aset, sehingga perusahaan yang memiliki aset kuat mampu mempertahankan profitabilitas meskipun rasio *leverage* ini tinggi, karena utang digunakan untuk membiayai aset produktif. Hal tersebut berbeda dengan DER yang lebih sensitif terhadap beban bunga karena membandingkan utang langsung terhadap ekuitas. Hasil ini sejalan dengan studi dari Hajisaaid [25], Ambadkar dan Solanki [26], serta Sumarlin dan Tanjung [24].

Variabel inflasi tidak ditemukan adanya pengaruh signifikan terhadap ROE. Hasil tersebut dapat dijelaskan melalui beberapa hal. Pertama, perusahaan di sektor *consumer non-cyclicals* yang notabene memproduksi barang inelastis, cenderung memiliki *pricing power* yang memungkinkan perusahaan untuk membebaskan kenaikan biaya produksi akibat inflasi kepada konsumen tanpa kehilangan permintaan secara drastis [27]. Kedua, kinerja ROE lebih kuat dipengaruhi oleh keputusan yang sifatnya lebih *firm-specific*, khususnya struktur modal, dibandingkan faktor eksternal makroekonomi seperti inflasi [28]. Maka, hasil tersebut sejalan dengan penelitian dari Alkadrie dan Khairunnisa [27] serta Putra dan Nurhidayati [29].

4. KESIMPULAN

Studi ini mengkaji pengaruh struktur modal (DER serta DAR) serta inflasi terhadap profitabilitas (ROE) emiten *consumer non-cyclicals* di BEI di rentang tahun 2022 – 2024 dengan menerapkan *Fixed Effect Model* disertai *Clustered Robust Standard Error*. Temuan studi membuktikan bahwasanya secara parsial, DER terbukti memberikan pengaruh negatif serta signifikan terhadap ROE yang konsisten di dua pengujian, selaras sebagaimana pada *Trade-off Theory* yang menegaskan bahwasanya *leverage* melampaui titik optimal akan meningkatkan risiko finansial

serta menekan profitabilitas. Sebaliknya, DAR dan inflasi tidak terbukti memberikan pengaruh yang berarti terhadap ROE, dimana hasil tersebut konsisten di dua pengujian, mengindikasikan bahwa basis aset yang kuat serta *pricing power* yang dimiliki sektor ini mampu meredam pengaruh kedua variabel tersebut. Secara simultan, seluruh variabel independen pada studi ini terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap ROE. Seluruh hasil tersebut konsisten dan *robust* dengan melakukan *robustness test* menggunakan penambahan variabel *firm size* dan *revenue growth* sebagai variabel kontrol.

Implikasi praktis dari penelitian ini diantaranya, bagi manajemen perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* perlu mengelola rasio struktur modal, terutama DER, secara optimal untuk menjaga tingkat profitabilitas. Bagi investor, DER dapat dijadikan sebagai parameter penting dalam menentukan langkah investasi sekaligus memanfaatkan karakteristik defensif sektor ini dalam melakukan investasi. Kemudian, untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambah proksi yang lebih relevan dan beragam, memperpanjang periode pengamatan, dan juga mengeksplorasi penelitian ke lini industri lainnya untuk mendapatkan hasil yang lebih kuat, beragam, hingga komprehensif.

REFERENCES

- [1] Badan Pusat Statistik, "Produk Domestik Bruto Atas Dasar Harga Berlaku Menurut Lapangan Usaha (miliar rupiah), 2022-2024." Accessed: Oct. 14, 2025. [Online]. Available: <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/3/UzFSTVVXUllIME5XYzBZNUwwNVFRa3h6Y1d3M1p6MDkjMw==/produk-domestik-bruto-atas-dasar-harga-berlaku-menurut-lapangan-usaha----miliar-rupiah---2021.html?year=2022>
- [2] E. F. Brigham and M. C. Ehrhardt, "Financial Management: Theory and Practice 15th Edition," 2017.
- [3] I. G. P. Adyatmika and I. G. B. Wiksuana, "PENGARUH INFLASI DAN LEVERAGE TERHADAP PROFITABILITAS DAN RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA," *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, p. 615, Apr. 2018, doi: 10.24843/EEB.2018.v07.i03.p01.
- [4] B. A. C. Prayogo, D. Indarwanta, and Suratna, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020," *Jurnal Masalah Sosial, Politik, dan Kebijakan*, 2022, doi: 10.31315/62.
- [5] E. Endri, A. M. Ridho, E. Marlapa, and H. Susanto, "Capital Structure and Profitability: Evidence from Mining Companies in Indonesia," *Montenegrin Journal of Economics*, vol. 17, no. 4, pp. 135–146, Sep. 2021, doi: 10.14254/1800-5845/2021.17-4.12.
- [6] G. Georgakopoulos, K. Toudas, E. I. Poutos, T. Kounadeas, and S. Tsavalias, "Capital Structure, Corporate Governance, Equity Ownership and Their Impact on Firms' Profitability and Effectiveness in the Energy Sector," *Energies (Basel)*, vol. 15, no. 10, May 2022, doi: 10.3390/en15103625.
- [7] D. C. Irawan, N. A. Pulungan, B. Subiyanto, and D. T. Awaludin, "The Effect Of Capital Structure, Firm Size, And Firm Growth On Profitability And Firm Value," *Quality - Access to Success*, vol. 23, no. 187, pp. 52–57, Apr. 2022, doi: 10.47750/QAS/23.187.06.
- [8] D. Wulandari, "PENGARUH PERPUTARAN MODAL KERJA, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN, LIKUIDITAS, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS," *Jurnal Ekonomi Mahasiswa (JEKMa)*, vol. 1, Jan. 2021, Accessed: Oct. 20, 2025. [Online]. Available: <https://jurnalekonomi.unisla.ac.id/index.php/jekma>
- [9] O. A. Ghafel and K. Bougatef, "The Impact of Inflation on Bank Profitability: Empirical Evidence from Iraq," *Pak. J. Life Soc. Sci.*, vol. 22, no. 2, pp. 1599–1607, 2024, doi: 10.57239/PJLSS-2024-22.2.00111.
- [10] P. Putranto, "Pengaruh Strategi Diversifikasi, Leverage, dan Inflasi Terhadap Profitabilitas Perusahaan Food & Beverage," *JURNAL ONLINE INSAN AKUNTAN*, vol. 4, pp. 185–198, Dec. 2019, Accessed: Jul. 18, 2025. [Online]. Available: <https://ejournal-binainsani.ac.id/index.php/JOIA/article/view/1197>
- [11] K. Anugrah, R. C. Simanjorang, A. R. H. Hutabarat, R. J. Pakpahan, and T. T. U. Sipahutar, "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi dan Inflasi terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI," *Owner (Riset dan Jurnal Akuntansi)*, vol. 4, no. 2, p. 442, Aug. 2020, doi: 10.33395/owner.v4i2.269.

- [12] P. W. Putri, I. W. Widnyana, and I. W. Sukadana, "PENGARUH INFLASI, UKURAN PERUSAHAAN, DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA," *EMAS*, vol. 6, no. 2, pp. 373–388, Feb. 2025, doi: 10.36733/emas.v6i2.11325.
- [13] Rusdiyanto *et al.*, "THE EFFECT OF EARNING PER SHARE, DEBT TO EQUITY RATIO AND RETURN ON ASSETS ON STOCK PRICES: CASE STUDY INDONESIAN," 2020, Accessed: Aug. 11, 2025. [Online]. Available: <https://scholar.unair.ac.id/en/publications/the-effect-of-earning-per-share-debt-to-equity-ratio-and-return-o/>
- [14] Y. Lu, Y. Wang, J. Yang, Y. Wang, and Y. Huang, "Calculation method of multi-regional power grid investment capacity based on debt-to-asset ratio," in *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, Institute of Physics Publishing, Jun. 2019. doi: 10.1088/1755-1315/267/4/042127.
- [15] C. J. Zutter and S. B. Smart, "Principles of Managerial Finance 15th Edition," 2019. [Online]. Available: www.pearson.com/mylab/finance
- [16] C. Savitri *et al.*, *STATISTIK MULTIVARIAT DALAM RISET*. Widina Bhakti Persada Bandung, 2021. [Online]. Available: www.penerbitwidina.com
- [17] M. Arellano, "PRACTITIONERS' CORNER: Computing Robust Standard Errors for Within-groups Estimators," *Oxf. Bull. Econ. Stat.*, vol. 49, no. 4, pp. 431–434, 1987, doi: 10.1111/j.1468-0084.1987.mp49004006.x.
- [18] M. A. Petersen, "Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches," Jan. 2009. doi: 10.1093/rfs/hhn053.
- [19] B. H. Baltagi, *Econometric Analysis of Panel Data*. in Springer Texts in Business and Economics. Cham: Springer International Publishing, 2021. doi: 10.1007/978-3-030-53953-5.
- [20] I. S. Yadav, D. Pahi, and R. Gangakhedkar, "The nexus between firm size, growth and profitability: new panel data evidence from Asia–Pacific markets," *European Journal of Management and Business Economics*, vol. 31, no. 1, pp. 115–140, Feb. 2022, doi: 10.1108/EJMBE-03-2021-0077.
- [21] M. Pervan and M. Mlikota, "What determines the profitability of companies: Case of Croatian food and beverage industry," *Ekonomika Istrazivanja*, vol. 26, no. 1, pp. 277–286, 2013, doi: 10.1080/1331677X.2013.11517602.
- [22] I. Asimakopoulous, A. Samitas, and T. Papadogonas, "Firm-specific and economy wide determinants of firm profitability: Greek evidence using panel data," *Managerial Finance*, vol. 35, no. 11, pp. 930–939, Sep. 2009, doi: 10.1108/03074350910993818.
- [23] A. Gschwandtner, "Evolution of profit persistence in the USA: Evidence from three periods," *Manchester School*, vol. 80, no. 2, pp. 172–209, Mar. 2012, doi: 10.1111/j.1467-9957.2011.02277.x.
- [24] M. J. R. A. Sumarlin and M. H. Tanjung, "Financial Ratios and Corporate Performance: The Interaction of Liquidity, Solvency, and Profitability in Indonesian Mining Companies," *Journal Research of Social Science, Economics, and Management*, vol. 5, no. 2, Sep. 2025, doi: 10.59141/jrssem.v5i2.1075.
- [25] A. M. S. A. Hajisaaid, "The Effect of Capital Structure on Profitability of Basic Materials Saudi Arabia Firms," *Journal of Mathematical Finance*, vol. 10, no. 04, pp. 631–647, 2020, doi: 10.4236/jmf.2020.104037.
- [26] R. S. Ambadkar and T. M. Solanki, "Exploring Debt Dynamics: The Impact of Capital Structure on Profitability in The Indian Food and Beverage Industry," *International Journal of Accounting and Economics Studies*, vol. 12, no. 4, pp. 491–498, Aug. 2025, doi: 10.14419/try7bw41.
- [27] R. Alkadrie and Khairunnisa, "The Effects of Environmental Performance, Inflation and Sales Growth on the Profitability of Basic Industrial and Chemical Companies," *Economic and Business Horizon*, vol. 2, no. 3, pp. 52–64, 2023, doi: <https://doi.org/10.54518/ebh.2.3.2023.192>.
- [28] D. Anarfi, K. A. Boateng, and K. A. Ababio, "Determinants of Return on Equity for a Sustainable Growth of the Manufacturing Industry in the Czech Republic," *European Journal of Business Science and Technology*, vol. 2, no. 1, pp. 43–52, Nov. 2016, doi: 10.11118/ejobsat.v2i1.54.
- [29] F. Putra and M. Nurhidayati, "Pengaruh Inflasi, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Profitabilitas Perusahaan yang Termasuk dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2010-2020," *Journal of Islamic Economics (JoIE)*, vol. 2, no. 1, pp. 59–81, Jun. 2022, doi: 10.21154/joie.v2i1.4484.