

PENGARUH LEVERAGE TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN EKSPOR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Esri Tambunan¹, Pintasari Nainggolan², Agnes Mastaulina Ambarita³, Kevin Marcello Hasibuan⁴, Novia Sianipar⁵, Elinsya Sitompul⁶, Desrina Simamora⁷, Raya Panjaitan⁸

[¹esri.tambunan@student.uhn.ac.id](mailto:esri.tambunan@student.uhn.ac.id), [²pintasari.nainggolan@student.uhn.ac.id](mailto:pintasari.nainggolan@student.uhn.ac.id),
[³agnesmastaulina@student.uhn.ac.id](mailto:agnesmastaulina@student.uhn.ac.id), [⁴kevin.hasibuan@student.uhn.ac.id](mailto:kevin.hasibuan@student.uhn.ac.id),
[⁵noviasianipar@student.uhn.ac.id](mailto:noviasianipar@student.uhn.ac.id), [⁶elinsyasitompul@student.uhn.ac.id](mailto:elinsyasitompul@student.uhn.ac.id),
[⁷desrinasinamora2004@gmail.com](mailto:desrinasinamora2004@gmail.com), [⁸rayapanjaitan15@uhn.ac.id](mailto:rayapanjaitan15@uhn.ac.id)

Universitas HKBP Nommensen Medan

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan ekspor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019–2023. Leverage diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR), sedangkan kinerja keuangan diproksikan melalui Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE). Populasi penelitian mencakup 87 perusahaan ekspor yang terdaftar di BEI, dengan 52 perusahaan terpilih sebagai sampel menggunakan metode purposive sampling. Analisis data dilakukan dengan regresi panel data menggunakan pendekatan Random Effects Model (REM) yang dipilih berdasarkan Uji Hausman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA ($\beta = -0,142$; $p < 0,01$) dan ROE ($\beta = -0,211$; $p < 0,01$). Begitu pula DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA ($\beta = -0,189$; $p < 0,05$) dan ROE ($\beta = -0,253$; $p < 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang yang berlebihan pada perusahaan ekspor cenderung menurunkan profitabilitas perusahaan, yang didukung oleh teori trade-off dan teori pecking order.

Kata Kunci: Leverage, Debt to Equity Ratio, Kinerja Keuangan, Return on Assets, Perusahaan Ekspor, Bursa Efek Indonesia.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of leverage on the financial performance of export companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2019–2023. Leverage is measured using the Debt to Equity Ratio (DER) and Debt to Asset Ratio (DAR), while financial performance is proxied through Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE). The research population comprises 87 export companies listed on the IDX, with 52 companies selected as samples using purposive sampling. Data analysis was conducted using panel data regression with the Random Effects Model (REM) selected based on the Hausman Test. The results indicate that DER has a significant negative effect on ROA ($\beta = -0.142$; $p < 0.01$) and ROE ($\beta = -0.211$; $p < 0.01$). Similarly, DAR has a significant negative effect on ROA ($\beta = -0.189$; $p < 0.05$) and ROE ($\beta = -0.253$; $p < 0.05$). These findings suggest that excessive use of debt in export companies tends to reduce profitability, supported by trade-off theory and pecking order theory.

Keywords: Leverage, Debt to Equity Ratio, Financial Performance, Return on Assets, Export Companies, Indonesia Stock Exchange.

PENDAHULUAN

Perusahaan ekspor memainkan peran strategis dalam perekonomian Indonesia sebagai sumber devisa dan pendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Dalam era globalisasi yang semakin kompetitif, kemampuan perusahaan untuk mempertahankan dan meningkatkan kinerja keuangan menjadi hal yang sangat krusial, baik bagi kelangsungan operasional maupun bagi kepercayaan para investor.

Salah satu keputusan keuangan yang paling berpengaruh terhadap kinerja perusahaan adalah keputusan pendanaan, khususnya terkait dengan tingkat leverage atau penggunaan utang. Leverage keuangan mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana pinjaman untuk membiayai asetnya. Di satu sisi, penggunaan utang dapat menguntungkan karena memanfaatkan efek pajak (tax shield) yang mengurangi biaya modal perusahaan. Di sisi lain, utang yang berlebihan akan meningkatkan risiko kebangkrutan dan beban bunga yang harus ditanggung perusahaan.

Data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan bahwa rata-rata Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan ekspor di Indonesia mengalami peningkatan dari 0,87x pada tahun 2019 menjadi 1,14x pada tahun 2022, sebelum kemudian sedikit menurun menjadi 1,08x pada tahun 2023. Tren peningkatan leverage ini bersamaan dengan penurunan rata-rata Return on Assets (ROA) dari 5,2% menjadi 3,8% dalam periode yang sama, mengindikasikan adanya hubungan negatif antara leverage dan kinerja keuangan.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian Sari dan Wijaya (2021) menemukan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, sedangkan Pratama et al. (2022) menemukan pengaruh yang tidak signifikan. Inkonsistensi hasil penelitian tersebut mendorong perlunya kajian lebih mendalam, khususnya pada sektor perusahaan ekspor yang memiliki karakteristik risiko nilai tukar yang berbeda dari sektor lain.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk: (1) menganalisis pengaruh DER terhadap ROA perusahaan ekspor yang terdaftar di BEI; (2) menganalisis pengaruh DER terhadap ROE perusahaan ekspor yang terdaftar di BEI; (3) menganalisis pengaruh DAR terhadap ROA perusahaan ekspor yang terdaftar di BEI; dan (4) menganalisis pengaruh DAR terhadap ROE perusahaan ekspor yang terdaftar di BEI.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Teori Struktur Modal

Trade-off theory yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller (1963) menjelaskan bahwa perusahaan akan memilih proporsi utang optimal dengan menyeimbangkan antara manfaat pajak dari utang (tax shield) dan biaya kebangkrutan (bankruptcy cost). Ketika proporsi utang melebihi titik optimal, biaya kebangkrutan akan melebihi manfaat pajak, sehingga nilai perusahaan dan kinerjanya akan menurun.

Sementara itu, Pecking Order Theory yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan memiliki preferensi hierarkis dalam pemilihan sumber pendanaan: pertama menggunakan laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir ekuitas baru. Teori ini mengimplikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat leverage tinggi merupakan perusahaan yang tidak mampu memenuhi kebutuhan investasinya dari sumber internal, sehingga kinerjanya cenderung lebih rendah.

Agency Theory yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) juga relevan dalam konteks ini. Utang dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi agency cost antara pemegang saham dan manajer, karena kewajiban pembayaran bunga memaksa manajer untuk lebih disiplin dalam penggunaan dana. Namun, pada tingkat leverage yang sangat tinggi, konflik antara pemegang saham dan kreditur justru dapat meningkat dan merugikan kinerja perusahaan.

2. Leverage dan Kinerja Keuangan

Leverage keuangan diukur menggunakan rasio yang mencerminkan perbandingan antara utang dengan ekuitas atau total aset perusahaan. Debt to Equity Ratio (DER) mengukur proporsi utang terhadap ekuitas, sementara Debt to Asset Ratio (DAR) mengukur proporsi utang terhadap total aset. Kedua rasio ini merupakan indikator risiko keuangan yang paling umum digunakan dalam penelitian empiris.

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diproksikan melalui Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE). ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki, sedangkan ROE mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham.

3. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan trade-off theory dan pecking order theory, serta didukung oleh bukti empiris dari berbagai penelitian sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return on Assets (ROA) perusahaan ekspor yang terdaftar di BEI.
- H2: Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return on Equity (ROE) perusahaan ekspor yang terdaftar di BEI.
- H3: Debt to Asset Ratio (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return on Assets (ROA) perusahaan ekspor yang terdaftar di BEI.
- H4: Debt to Asset Ratio (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return on Equity (ROE) perusahaan ekspor yang terdaftar di BEI.

METODOLOGI

1. Desain Penelitian dan Sampel

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori (explanatory research). Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan ekspor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Data diperoleh dari website resmi BEI (www.idx.co.id), basis data EMIS, dan Refinitiv Eikon.

Populasi penelitian terdiri dari 87 perusahaan yang diklasifikasikan sebagai perusahaan ekspor berdasarkan Klasifikasi Baku Lapangan Usaha Indonesia (KBLI). Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria: (1) terdaftar secara berturut-turut di BEI selama periode 2019–2023; (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap; (3) tidak mengalami delisting atau suspensi perdagangan; (4) memiliki data yang lengkap untuk semua variabel yang diteliti. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 52 perusahaan yang memenuhi syarat, sehingga total observasi sebanyak 260 data panel ($52 \text{ perusahaan} \times 5 \text{ tahun}$).

2. Definisi Operasional Variabel

Variabel independen dalam penelitian ini adalah leverage yang diukur dengan dua rasio. Pertama, Debt to Equity Ratio (DER) = $\text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$. Kedua, Debt to Asset Ratio (DAR) = $\text{Total Utang} / \text{Total Aset}$. Variabel dependen adalah kinerja keuangan yang diukur dengan Return on Assets (ROA) = $\text{Laba Bersih} / \text{Total Aset} \times 100\%$, dan Return on Equity (ROE) = $\text{Laba Bersih} / \text{Total Ekuitas} \times 100\%$. Variabel kontrol yang digunakan meliputi ukuran perusahaan (Size = $\ln \text{Total Aset}$), pertumbuhan penjualan (Sales Growth), dan rasio likuiditas (Current Ratio).

3. Teknik Analisis Data

Analisis data menggunakan regresi panel data dengan tiga model yang diuji: Pooled Ordinary Least Square (POLS), Fixed Effects Model (FEM), dan Random Effects Model (REM). Pemilihan model terbaik dilakukan melalui tiga uji, yaitu Uji Chow untuk memilih antara POLS dan FEM, Uji Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM) untuk memilih antara POLS dan REM, serta Uji Hausman untuk memilih antara FEM dan REM. Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews 12 dan Stata 17.

Model persamaan regresi panel yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 SG_{it} + \beta_4 CR_{it} + \varepsilon_{it} \dots(1)$$

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 SG_{it} + \beta_4 CR_{it} + \varepsilon_{it} \dots(2)$$

Di mana i menunjukkan perusahaan, t menunjukkan waktu, α adalah konstanta, β adalah koefisien regresi, dan ε adalah error term.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Tabel 1 menyajikan statistik deskriptif dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini selama periode 2019–2023.

Tabel 1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (N=260)

Variabel	Mean	Median	Std. Dev	Min	Max
DER (x)	1,024	0,872	0,814	0,031	5,126
DAR (%)	43,21	41,87	18,34	2,94	89,62
ROA (%)	4,38	3,91	5,12	-12,74	28,63
ROE (%)	8,72	7,84	10,43	-35,21	52,17
Size (Ln)	28,14	27,98	1,87	24,32	32,41
Sales Growth (%)	7,83	5,62	18,74	-45,23	87,43
Current Ratio (x)	1,94	1,72	1,13	0,34	8,71

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa rata-rata DER perusahaan sampel sebesar 1,024x, yang berarti penggunaan utang lebih tinggi dibandingkan ekuitas. Nilai ROA rata-rata sebesar 4,38% menunjukkan bahwa perusahaan ekspor memiliki kemampuan yang moderat dalam menghasilkan laba dari asetnya. Standar deviasi yang cukup besar pada variabel ROA (5,12%) dan ROE (10,43%) mengindikasikan adanya variasi yang signifikan antar perusahaan dalam sampel.

2. Pemilihan Model Regresi Panel

Berdasarkan hasil Uji Chow (F-statistic = 4,832; p-value = 0,000), Uji Breusch-Pagan LM (chi-square = 127,43; p-value = 0,000), dan Uji Hausman (chi-square = 6,712; p-value = 0,152), disimpulkan bahwa Random Effects Model (REM) merupakan model yang paling tepat untuk digunakan dalam estimasi regresi panel ini. Sebelum interpretasi hasil, dilakukan uji asumsi klasik dan ditemukan tidak terdapat masalah multikolinearitas (nilai VIF < 10) maupun heteroskedastisitas (berdasarkan uji Breusch-Pagan dengan p-value > 0,05).

3. Hasil Analisis Regresi Panel

Tabel 2 menyajikan hasil estimasi regresi panel menggunakan Random Effects Model untuk kedua model persamaan.

Tabel 2 Hasil Regresi Panel Data (Random Effects Model)

Variabel	Model 1 (ROA) Koefisien	Std. Error	Model 2 (ROE) Koefisien	Std. Error
Konstanta	12,437***	2,841	24,812***	5,673
DER	-0,142***	0,031	-0,211***	0,058
DAR	-0,189**	0,074	-0,253**	0,112
Size	0,287*	0,163	0,512*	0,284
Sales Growth	0,043**	0,019	0,087**	0,038
Current Ratio	0,621***	0,187	1,043***	0,312
R-squared	0,4871	-	0,5124	-
Adj. R-squared	0,4712	-	0,4978	-
F-statistic	28,43***	-	31,87***	-
Observasi	260	-	260	-

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12 (2024)

Catatan: *** signifikan pada $\alpha = 1\%$; ** signifikan pada $\alpha = 5\%$; * signifikan pada $\alpha = 10\%$

4. Pembahasan

Pengaruh DER terhadap ROA. Hasil estimasi menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA dengan koefisien sebesar -0,142 ($p < 0,01$). Hal ini berarti setiap peningkatan DER sebesar 1 satuan akan menurunkan ROA sebesar 0,142 persen, ceteris paribus. Temuan ini mendukung hipotesis H1 dan sejalan dengan prediksi trade-off theory bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan menanggung beban bunga yang lebih besar, yang pada akhirnya akan mereduksi laba bersih dan profitabilitas aset.

Pengaruh DER terhadap ROE. DER juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE dengan koefisien sebesar -0,211 ($p < 0,01$), mendukung hipotesis H2. Meskipun secara teoritis leverage dapat memperbesar ROE melalui efek pengganda ekuitas (equity multiplier), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada perusahaan ekspor Indonesia, beban biaya utang yang ditanggung (biaya bunga) justru lebih besar dari tambahan laba yang dihasilkan dari penggunaan utang tersebut, sehingga ROE menurun seiring peningkatan DER.

Pengaruh DAR terhadap ROA. DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA dengan koefisien -0,189 ($p < 0,05$), mendukung hipotesis H3. Semakin besar porsi aset yang dibiayai oleh utang, semakin besar pula risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Khusus pada perusahaan ekspor, risiko ini diperparah oleh eksposur nilai tukar, di mana fluktuasi kurs dapat meningkatkan nilai utang dalam mata uang asing secara signifikan dan menekan profitabilitas.

Pengaruh DAR terhadap ROE. Sejalan dengan hipotesis H4, DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE dengan koefisien -0,253 ($p < 0,05$). Penemuan ini konsisten dengan hasil penelitian Santoso dan Purnama (2022) yang menyatakan bahwa rasio utang terhadap aset yang tinggi mencerminkan tingginya risiko keuangan yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap imbal hasil bagi pemegang saham.

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini mendukung pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ketergantungan tinggi pada utang eksternal

cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih rendah. Variabel kontrol ukuran perusahaan (Size) dan pertumbuhan penjualan (Sales Growth) berpengaruh positif terhadap kinerja, konsisten dengan ekspektasi teoritis. Sedangkan Current Ratio yang tinggi mengindikasikan likuiditas yang baik, yang berdampak positif terhadap profitabilitas.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh leverage (DER dan DAR) terhadap kinerja keuangan (ROA dan ROE) pada 52 perusahaan ekspor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023 menggunakan regresi panel data dengan Random Effects Model. Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa: (1) DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA; (2) DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE; (3) DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA; dan (4) DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE. Keempat hipotesis penelitian diterima, menunjukkan bahwa leverage secara konsisten berdampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan ekspor di Indonesia.

Temuan ini memiliki implikasi praktis yang penting. Bagi manajemen perusahaan, pengelolaan struktur modal yang optimal dengan membatasi penggunaan utang pada tingkat yang dapat dikelola adalah kunci untuk mempertahankan kinerja keuangan yang baik. Bagi investor, tingkat leverage perusahaan merupakan indikator penting risiko investasi yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan. Bagi regulator, temuan ini dapat menjadi masukan dalam penyusunan kebijakan terkait batas maksimum leverage untuk perusahaan ekspor.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini hanya mencakup dua proksi leverage dan dua proksi kinerja keuangan, sehingga penelitian selanjutnya dapat memperluas dengan menggunakan proksi lain seperti Interest Coverage Ratio atau Economic Value Added (EVA). Kedua, penelitian ini belum mempertimbangkan efek moderasi dari variabel makroekonomi seperti inflasi dan nilai tukar. Ketiga, periode penelitian yang mencakup masa pandemi COVID-19 (2020–2021) dapat memengaruhi generalisasi hasil.

DAFTAR PUSTAKA

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Pratama, B. C., Wijaya, A. L., & Setiawan, D. (2022). Analisis pengaruh leverage terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 19(1), 45–62.
- Santoso, E. B., & Purnama, D. (2022). Debt to asset ratio dan pengaruhnya terhadap return on equity perusahaan ekspor Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 15(3), 78–94.
- Sari, M. P., & Wijaya, H. (2021). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 8(2), 112–128.
- Weston, J. F., & Brigham, E. F. (2019). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi ke-12). Jakarta: Erlangga.