

Pengaruh Sumber Dana Eksternal dan Internal Perusahaan Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri

Wiwiek Kusumaning Asmoro¹, Novie Astuti Setianingsih^{2*}, Eti Putranti³
^{1,2,3}Politeknik Negeri Malang ^{1,2,3}

wiwiek.kusumaning@polinema.ac.id¹, viecoll77@gmail.com², eti.putranti@polinema.ac.id³

*Corresponding Author

Diajukan : 9 Oktober 2022

Disetujui : 17 Oktober 2022

Dipublikasi : 1 Januari 2023

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of the company's external and internal sources of funds on the Profitability of Own Capital (RMS) in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. The variables used consist of the dependent variable, namely Rentability of Own Capital (RMS) and independent variables from external funds consisting of Debt to Total Capitalization Ratio (DCR), Total Debt to Total Assets (DAR) and Debt to Equity (DER). Meanwhile, internal funding sources consist of Flow Back Ratio (FBR). The sampling technique used purposive sampling, namely the sampling technique with certain considerations. The number of samples in this study were 75 manufacturing companies with an observation period of 2018-2020. The results of this study indicate that 4 (four) independent variables consisting of DCR, DAR, DER as an external source of funds and Flowback Ratio as an internal source of funds simultaneously affect to RMS. The conclusion from the results of the study is that companies must be able to increase capital in order to increase the value of the company in order to compete to gain and increase investor confidence. Company management needs to adjust the composition of the use of FBR as internal capital by optimizing the management of assets owned.

Keywords : Fund Source Variable, Own Capital Rentability

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam memperluas usaha-usahanya kendala yang dihadapi adalah kekurangan dana, karena sumber dana intern masih belum cukup untuk mengatasi masalah ini. Demikian pula halnya dengan sumber dana ekstern yang tersedia masih sangat terbatas. Di negara berkembang seperti Indonesia, sebagian besar dana ekstern berasal dari kredit perbankan. Pihak perusahaan sampai sekarang masih banyak yang memenuhi kebutuhan dananya melalui pinjaman bank baik dalam bentuk kredit jangka pendek maupun jangka panjang. Keputusan pembelanjaan, akan ditentukan adanya pertimbangan yang optimal dari berbagai sumber dana yang akan digunakan sehingga diperlukan adanya pertimbangan struktur modal, maka tekanan yang akan diberikan adalah pada penentuan komposisi modal jangka panjang yaitu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Ada dua sumber utama pendanaan yang berasal dari modal sendiri, yaitu intern dan ekstern perusahaan. Intern berupa Laba ditahan, Penyusutan aktiva tetap sedangkan Ekstern berupa Saham biasa, Saham preferen dan Bank (Sutrisno, 2017). Penambahan modal sendiri yang cukup besar akan dapat meningkatkan posisi likuiditas maupun solvabilitas perusahaan, akan tetapi jika penambahan modal sendiri tidak diimbangi dengan peningkatan Earnings After Taxes (EAT) yang memadai maka hal tersebut akan dapat mengakibatkan turunnya tingkat rentabilitas modal sendiri. Hal ini berarti pada situasi ekonomi yang semakin baik, jumlah modal sendiri yang kecil akan dapat memperbesar rentabilitas modal sendiri, dan sebaliknya bila kondisi ekonomi memburuk penggunaan modal

sendiri akan lebih menguntungkan dibandingkan dengan modal pinjaman. Menurut konsep cost of capital, struktur modal hendaknya mampu meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata. Dalam hal ini besarnya biaya modal sangat tergantung pada penentuan proporsi masing-masing sumber dana yang digunakan. (Asmoro et al., 2021)

Salah satu ukuran keberhasilan perusahaan dalam merealisasi tujuannya adalah kemampuan. Kemampuan perusahaan dicerminkan dari perolehan laba atas hasil penjualan barang / jasa selama periode tertentu. Rentabilitas mempunyai 2 (dua) ukuran yaitu rentabilitas ekonomi dan rentabilitas modal sendiri. Rentabilitas Ekonomi (RE) kemampuan atas seluruh modal yang ditanamkan dalam perusahaan, sedangkan Rentabilitas Modal Sendiri (RMS) merupakan kemampuan atas modal sendiri yang ditanamkan. (Sagara et al., 2021). Dikarenakan begitu pentingnya penentuan kebutuhan pendanaan bagi kelangsungan hidup perusahaan, sehingga pembuatan keputusan pendanaan oleh manajer perlu memperhatikan variabel-variabel sumber dana internal dan eksternal yang mempengaruhi rentabilitas modal sendiri, hal tersebut akan dapat menentukan kebijakan pendanaan yang tepat dan dapat mengetahui efisiensi operasi perusahaan

Menurut (Noerirawan & Muid, 2012); (Ariyani et al., 2019) dan (Sunardi et al., 2020) bahwa indikator variabel sumber dana perusahaan yang terdiri dari sumber dana internal dan eksternal di ditunjukkan dengan pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, kebijakan deviden tingkat inflasi dan tingkat suku bunga yang diproksikan dengan *Total Aset Growth*, *Debt to Total Aset Ratio (DAR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Deviden Payout Ratio (DPR)*, *Return to Aset (ROA)*. Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian ini adalah indikator variabel yang digunakan dalam menganalisis pengaruh sumber dana yang di kaitkan dengan Rentabilitas Modal Sendiri (RMS). Variabel sumber dana eksternal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Total Capitalization Ratio (DCR)*, *Debt to Total Aset Ratio (DAR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan sumber dana internal diproksikan dengan *Flow Back Ratio (FBR)*. Berdasarkan latar belakang permasalahan, maka dapat dirumuskan masalah pokok penelitian yaitu “Bagaimana Pengaruh Sumber Dana Eksternal dan Internal Perusahan Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri (Studi Pada Perusahaan *Manufaktur Yang Listing Di BEI*)”.

STUDI LITERATUR

Teori Sumber Dana Perusahaan

Keputusan pendanaan atau pembelanjaan menyangkut tentang bagaimana memperoleh dana untuk membiayai investasi yang efisien, bagaimana menentukan komposisi sumberdana yang optimal (keputusan struktur modal) bagi perusahaan dan bagaimana komposisi yang optimal itu harus dipertahankan serta apakah perusahaan sebaiknya menggunakan modal asing ataukah modal sendiri (Nuriah & Anshori, 2020). Pemilihan berbagai bentuk sumber dana yang tersedia untuk melakukan investasi, memilih satu atau lebih alternatif pembelanjaan yang menimbulkan biaya paling murah. Implementasi dari *raising of funds* (aktivitas perolehan dana), meliputi besarnya dana, jangka waktu penggunaan, asalnya dana serta, persyaratan-persyaratan yang timbul karena penarikan dana tersebut. Hasil *financing decision* tercermin di sebelah kanan dari neraca. *Raising of funds* bisa diperoleh dari internal (modal sendiri) meliputi : saham preferen, saham biasa, laba ditahan dan cadangan, maupun eksternal (modal asing) jangka pendek maupun jangka panjang. Sumber dana jangka pendek, misalnya utang dagang (*trade payable* atau *open account*), utang wesel (*notes payable*), utang gaji, utang pajak. Sumber dana jangka panjang misalnya, utang bank, dan obligasi. (Sundana, 2011)

Teori Rentabilitas Modal Sendiri

Rentabilitas merupakan alat pengukur efisiensi perusahaan, masalah rentabilitas dipandang lebih penting daripada masalah laba. Sehingga yang perlu menjadi perhatian

perusahaan adalah bagaimana mempertinggi rentabilitas, bukan mempertinggi laba. Karena laba yang besar belum tentu merupakan ukuran perusahaan dapat bekerja dengan efisien (Ilham, 2021). Rentabilitas menurut (Zlatevski, 2019) perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba. Penilaian efisiensi penggunaan modal & aktiva dengan rentabilitas diukur melalui dua metode, yakni rentabilitas ekonomis dan rentabilitas modal sendiri. Menurut (Kasmir, 2015) Pengukuran rentabilitas modal sendiri dengan perbandingan antara laba operasi setelah pajak dengan keseluruhan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Kemudian pada rentabilitas usaha, pengukurannya dengan membandingkan laba setelah pajak dengan ekuitas perusahaan. Berikut adalah perhitungan dalam Rentabilitas Modal Sendiri (RMS) :

$$RMS = \frac{EAT}{\text{Modal Sendiri}}$$

Sumber : (Kasmir, 2015)

Pengaruh *The Debt to Total Capitalization Ratio* (DCR) Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri (RMS)

Menurut (Jogiyanto, 2010) *The Debt to Total Capitalization Ratio* (DCR) merupakan Rasio hutang terhadap modal yang artinya pengukuran total hutang bisnis terhadap total modal. Ini dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar pengaruh yang dimiliki bisnis. Ini hanyalah jumlah total hutang perusahaan dibagi dengan total modalnya. Hutang berkaitan dengan semua hutang jangka pendek dan jangka panjang bisnis. Modal berkaitan dengan semua modal bisnis yang meliputi saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan. Untuk mengetahui seberapa besar tingkat DCR maka, dapat di hitung sebagai berikut :

$$DCR = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Hutang Jangka Panjang} + \text{Modal Sendiri}}$$

Sumber : (Jogiyanto, 2010)

Berdasarkan penelitian terdahulu bahwa penelitian (Hussain et al., 2020) menyatakan DCR tidak mempengaruhi Rentabilitas Modal Sendiri (RMS) dengan signifikan, sedangkan penelitian (Kuncoro, 2014) Perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri daripada hutang jangka panjang untuk mendanai usahanya, sehingga dalam struktur modal perusahaan jumlah modal sendiri memiliki persentase yang jauh lebih besar bila dibandingkan dengan hutang jangka panjang. Maka hipotesis yang diajukan adalah :

H₁ : Terdapat Pengaruh *The Debt to Total Capitalization Ratio* (DCR) Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri

Pengaruh *Total Debt to Total Assets Ratio* (DAR) Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri (RMS)

Menurut (Sulindawati et.al., 2018) *Debt to assets* merupakan salah satu rasio *leverage* digunakan untuk mengukur tingkat sejauh mana aktiva perusahaan yang telah dibiayai oleh hutang. *Total Debt to Assets Ratio* yaitu pengukuran jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau modal yang berasal dari kreditur. Rasio keuangan dapat dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Sumber : Sulindawati et.al., 2018

Penelitian (Francis & Boboye, 2020), mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva tetap akan cenderung menggunakan modal asing lebih besar sehingga meningkatkan rentabilitas modal eksternal. Penelitian (Nurianah & Anshori, 2020) yang menyatakan bahwa *DAR* tidak mempengaruhi RMS, sedangkan hasil penelitian (Sunardi et al., 2020) menyatakan bahwa secara positif *DAR* berpengaruh signifikan pada RMS. Hal ini diargumentasikan bahwa karena semakin tingginya *DAR* mencerminkan pengelolaan aset perusahaan yang besar sehingga memungkinkan membuat investor memilih menetap berinvestasi pada perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu maka hipotesis yang dapat diajukan adalah :

H₂: Terdapat Pengaruh *Total Debt to Total Assets Ratio (DAR)* Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri

Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* Terhadap Rentabilitas Modal sendiri

Menurut (Sutrisno, 2017) *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan salah satu rasio leverage yang dapat menunjukkan kemampuan modal sendiri untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Karena *DER* juga menunjukkan seberapa besar struktur finansial perusahaan berasal dari utang, maka tinggi rendahnya *DER* juga menggambarkan besar kecilnya jumlah utang dalam perusahaan. Utang perusahaan tersebut diharapkan dapat digunakan untuk menambah dana perusahaan guna memperluas kegiatan operasionalnya. Rasio hutang jangka panjang dengan modal sendiri dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Jumlah Hutang Jangka Panjang}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Sumber: (Sutrisno, 2017)

Penelitian (Falk & Steiger, 2018) dan (Asmoro et al., 2021) keputusan pendanaan yang diukur dengan *DER* berpengaruh signifikan terhadap RMS, karena *DER* adalah kebijakan pendanaan, dimana setiap perusahaan sudah mempertimbangkan kebijakan pendanaan dengan sebaik mungkin. Dalam penelitian (Noerirawan & Muid, 2012) *DER* tidak berpengaruh signifikan, dengan alasan perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi juga memiliki laba yang tinggi dan nilai perusahaan yang tinggi, akan tetap ada juga yang memiliki hutang yang tinggi akan tetapi memiliki nilai perusahaan yang rendah. Hipotesis yang dapat diajukan adalah :

H₃ : Terdapat Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* Terhadap Rentabilitas Modal sendiri

Pengaruh *Flow Back Ratio (FBR)* Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri

Salah satu faktor pengaruhnya terhadap pertumbuhan modal sendiri adalah *Flow Back Ratio (FBR)*. *Flow Back Ratio* dapat dihitung dengan membagi antara laba yang ditahan dengan laba bersih setelah pajak (EAT). *Flow Back Ratio* merupakan tingkat keuntungan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Laba yang tidak dibagikan ini akan menambah jumlah modal sendiri dan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri (Riyanto, 2013). Berikut formulasinya :

$$FBR = 1 - \text{Dividen Payout}$$

Sumber : (Riyanto, 2013)

Penelitian (Khodavandloo et al., 2017) bahwa tingkat FBR yang tinggi menunjukkan adanya kecenderungan suatu perusahaan menggunakan laba ditahan dalam struktur modalnya guna di investasikan kembali dananya dibandingkan membagikan deviden kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini mengargumentasikan bahwa penggunaan laba ditahan tidak selalu memberikan dampak negatif pada nilai perusahaan Menurut (Halim et al., 2015) laba ditahan berpengaruh positif signifikan terhadap rentabilitas modal sendiri sehingga laba ditahan makin tinggi akan menurunkan penggunaan modal asing dan memperbesar rentabilitas modal sendiri. Maka hipotesis yang diajukan adalah :

H₄ : Terdapat Pengaruh *Flowback Ratio (FBR)* Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut (Sugiyono, 2018) menjelaskan bahwa, penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu. Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif. Menurut (Sujarweni, 2015) metode deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai masing-masing variabel, baik satu variabel atau lebih sifatnya independen tanpa membuat hubungan maupun perbandingan dengan variabel yang lain. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang sudah tersedia dan dikumpulkan oleh pihak lain. Data sekunder dalam penelitian ini yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui situs IDX Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan Perusahaan Manufaktur tahun 2018-2020.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini sebanyak 162 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020 dan sampel sebanyak 75 perusahaan. Teknik penarikan sampel dengan menggunakan purposive sampling yang merupakan satu teknik dalam pengambilan sampel dengan beberapa pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2018).

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah Sampel
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020	162
2	Perusahaan Manufaktur yang tidak lengkap dalam menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2018-2020	(36)
3	Perusahaan Manufaktur yang secara berturut-turut tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020	(51)
Jumlah Perusahaan Yang Menjadi Sampel Periode Penelitian		75
Jumlah Pengamatan selama periode penelitian (75 x 3 tahun)		225

Sumber : Hasil Penelitian, 2022 (Data Diolah)

Variabel dependen pada penelitian ini yaitu Rentabilitas Modal Sendiri (RMS). Variabel independen pada dari dana extern yang terdiri dari *The Debt to Total Capitalization*, *Total Debt to Total Assets* dan *Debt to Equity*. Sedangkan sumber dana intern terdiri dari *Flowback Ratio*. Berikut yaitu tabel operasional variabel :

Tabel 2. Operasional Variabel

Variabel	Sub Variabel	Indikator	Pengukuran	Skala
Sumber Dana (X)	Sumber Ekternal			
	X1	<i>The Debt to Total Capitalazition Ratio (DCR)</i>	$\frac{\text{Hu tan g Jangka Panjang}}{\text{Hu tan g Jangka Panjang} + \text{Modal Sendiri}}$	Rasio
	X2	<i>Total Debt to Total Aset (DAR)</i>	$\frac{\text{Total Hu tan g}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
	X3	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	$\frac{\text{Jumlah Hu tan g Jangka Panjang}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \times 100\%$	Rasio
	Sumber Internal			
	X4	<i>Flow Back Ratio (FBR)</i>	$1 - \text{Deviden Payout}$	Rasio
Rentabilitas Modal Sendiri (Y)	Y	Rentabilitas Modal Sendiri (RMS)	$\frac{\text{EAT}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$	Rasio

Data dalam penelitian ini dianalisis menggunakan regresi linear berganda. Sebelumnya dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik, yang terdiri dari uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji multikolinieritas dan uji autokorelasi. Uji normalitas bertujuan untuk menguji pada permodelan regresi apakah variabel pengganggu ataupun residul mempunyai distribusi normal. Terdapat 2 cara guna mendeteksi apakah residul terdistribusi normal yakni memakai analisis grafik serta uji statistik (Ghozali, 2020). Uji multikolinieritas untuk mengetahui apakah pada permodelan regresi dijumpai keberadaan korelasi dari variabel bebas. Uji Autokorelasi dilakukan untuk mendeteksi gejala pengganggu di tahun saat ini dan sebelumnya pada model regresi, Sedangkan uji heterokedastisitas dilakukan sebagai pengukur perbedaan ataupun persamaan varian nilai residual pada permodelan regresi (Ghozali, 2013). Model persamaan regresi yang diuji adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan:

- Y = Rentabilitas Modal Sendiri (RMS)
- X1 = *Debt to Total Capitalazition Ratio (DCR)*
- X2 = *Debt to Total Assets Ratio (DAR)*
- X3 = *Debt to Equity Ratio (DER)*
- X4 = *Flow Back Ratio (FBR)*
- a = Konstanta
- b₁, b₂, b₃, b₄ = Koefisien Regresi
- e = Standar error

HASIL

Pada bagian hasil dan pembahasan ini menyajikan tentang ststistik deskriptif, hasil uji asumsi klasik an hasil uji regresi linier berganda. Statistik deskriptif dari hasil penelitian ini disajikan pada tabel 2. Data dalam penelitian ini mengalami transformasi sehingga jumlah data dari 225 berkurang menjadi 190 data. Pada tabel 2 dapat diketahui bahwa variabel harga saham memiliki nilai minimum 0,36 oleh PT Palma Serasih Tbk di tahun 2019, dan nilai maksimum sebesar 4050,266 oleh PT Gudang Garam Tbk di tahun 2018, dengan rata-rata (mean) sebesar 144,43178 yang berarti bahwa nilai rata-rata *Debt To Total Capitalization (DCR)* yang diwakili oleh sampel perusahaan sebesar 144,43 persen serta nilai standar deviasi sebesar 447,642724 yang menunjukkan bahwa terjadi perbedaan nilai variabel *DCR* terhadap rata-rata dalam penelitian ini sebesar 447,64 persen. Nilai minimum variabel *Debt to Total Assets Ratio (DAR)* pada tabel sebesar 25,079 yang terdapat pada PT Chandra Asri Petrochemical Tbk tahun 2018, nilai maksimum sebesar 32,726 yang dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2020, dengan nilai mean sebesar 28,42464 yang berarti bahwa nilai rata-rata *DAR* yang diwakili oleh sampel perusahaan sebesar 28,42 persen. Nilai standar deviasi sebesar 1,416415 menunjukkan bahwa terjadi perbedaan nilai variabel *DAR* terhadap rata-rata dalam penelitian ini sebesar 141,64 persen.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1 (DCR)	190	,036	4050,266	144,43178	447,642724
X2 (DAR)	190	25,079	32,726	28,42464	1,416415
X3 (DER)	190	,000	,295	,09737	,066505
X4 (FBR)	190	,003	,783	,37267	,175533
Y (RMS)	190	,207	10,152	2,03529	1,642485

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Nilai *Debt to EquityRatio (DER)* dalam hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum sebesar 0,000 oleh PT Palma Serasih Tbk di tahun 2019. Nilai maksimum sebesar 0,295 yang terdapat pada PT Selamat Sempurna Tbk tahun 2019 dan nilai mean sebesar 0,09737 yang menandakan bahwa nilai rata-rata *DER* yang diwakili oleh sampel perusahaan sebesar 9,737 persen, nilai standar deviasi sebesar 0,066505 yang mencerminkan bahwa terjadi perbedaan nilai variabel *DER* terhadap rata-rata dalam penelitian ini sebesar 6,650 persen. Nilai variabel *Flow Back Ratio (FBR)* memiliki nilai minimum sebesar 0,03 oleh PT Tempo Scan Pasific Tbk pada tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 0,783 dimiliki oleh PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk di tahun 2019 dengan nilai mean sebesar 0,37267 yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata *FBR* yang diwakili oleh sampel perusahaan sebesar 37,267 persen. Nilai standar deviasi sebesar 0,175533 yang mencerminkan bahwa terjadi perbedaan nilai variabel *FBR* terhadap rata-rata dalam penelitian ini sebesar 17,553 persen. Pada tabel 3 tersebut menunjukkan Rentabilitas Modal Sendiri (RMS) memiliki nilai minimum 0,207 oleh PT Eterindo Wahanatama Tbk tahun 2019 dan nilai maksimum sebesar 10,152 yang terdapat pada PT Wahana Interfood Nusantara Tbk tahun 2018. Nilai mean sebesar 2,03529 yang menandakan bahwa nilai rata-rata RMS yang diwakili oleh sampel perusahaan sebesar 203,529 persen, nilai standar deviasi sebesar 1,642485 yang menunjukkan bahwa terjadi perbedaan nilai variabel *FBR* terhadap rata-rata dalam penelitian ini sebesar 164,248 persen.

Hasil pengujian asumsi klasik berkaitan dengan uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai Asymp. Sig sebesar 0,15 lebih besar dari 0,05 (0,115 >0,05) sehingga data berdistribusi normal. Hasil yang sama ditunjukkan oleh grafik p-plot yang titik-titiknya tersebar dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga bisa ditarik

kesimpulannya bahwa data terdistribusi normal. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan variabel *DCR*, *DAR*, *DER*, dan *FBR* memiliki nilai *Variance Inflation Factor* *VIF* <10 dan nilainya *tolerance* > 0,10, sehingga bisa dinyatakan bahwa seluruh data variabel tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas. Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *DW* sebesar 2,109. Pengukuran uji autokorelasi ialah $dU < d < 4 - dU$. Pada penelitian ini menggunakan 4 variabel serta 190 sampel maka nilai $dU=1,805$ dan $dL=1,719$. Merujuk pada pengukurannya yang dihasilkan $1,805 < 2,109 < (4 - 1,805)$ yakni $1,805 < 2,109 < 2,195$ maka dapat dinyatakan tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji heterokedastisitas menggunakan gambar tidak terdapat pola tertentu serta ada sejumlah titik-titiknya tersebar di atas serta di bawah nilai 0 yang menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa data telah memenuhi asumsi klasik sehingga dapat dilanjutkan pada tahap selanjutnya yaitu uji regresi linier berganda.

Tabel 4. Ringkasan Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t	Signifikansi
Konstanta	20,388	1,293	,197
X1(DCR)	0,489	,636	,525
X2(DAR)	,692	1,245	,215
X3 (DER)	1,241	1,008	,314
X4(FBR)	7,885	2,317	,021*
F-test	= 7,242		
Signifikansi F-test	= 0,000		
R Square	= 0,142		
Adjusted R Square	= 0,123		

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Hasil pengujian regresi linear berganda diringkas pada tabel 4, yang menunjukkan hasil uji F (pengaruh simultan), koefisien determinasi dan uji t (pengaruh parsial). Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,123. Hal tersebut berarti bahwa 12,3% dari variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas (independen), sedangkan sisanya sebesar 87,7% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model yang dispesifikasikan. Dari tabel 4 juga menunjukkan nilai F hitung sebesar 7,242 dengan nilai signifikannya bernilai $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan kelayakan model dalam memprediksi, yang menandakan bahwa *RMS* secara bersama-sama (simultan) dipengaruhi oleh *DCR*, *DAR*, *DER*, dan *FBR*. Hasil uji signifikansi parameter individual (uji t atau uji parsial) menunjukkan hanya variabel *FBR* yang memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *RMS*. Adapun variabel lainnya seperti *DCR*, *DAR* dan *DER* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *RMS*.

PEMBAHASAN

a. Pengaruh *The Debt to Total Capitalization Ratio (DCR)* Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri (*RMS*)

Berdasarkan hasil pengujian statistik hipotesis pertama (H_1) tentang pengaruh *DCR* terhadap Rentabilitas Modal Sendiri (*RMS*) pada penelitian ini menyatakan bahwa hipotesis 1 ditolak karena memiliki nilai signifikan sebesar $0,525 > 0,05$ dengan nilai thitung $0,636 < 1,972$ dengan arah koefisien positif. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa *DCR* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *RMS*. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Hussain et al., 2020) yang menyatakan *DCR* tidak mempengaruhi *RMS* dengan signifikan, hal ini menggunakan *DCR*, dapat dinilai suatu perusahaan harus memperhatikan kinerja serta laba yang dihasilkan.

b. Pengaruh *Total Debt to Total Assets Ratio (DAR)* Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri (RMS)

Hasil pengujian pada hipotesis kedua (H_2) yang menguji pengaruh positif *DAR* terhadap *RMS* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar $0,021 > 0,05$ dengan nilai thitung $1,245 < 1,972$ dengan arah koefisien positif. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *DAR* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *RMS*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Nuriana & Anshori, 2020) yang menyatakan bahwa *DAR* tidak mempengaruhi *RMS* dengan signifikan. Penelitian ini mendukung argumentasi bahwa investor menganggap perusahaan yang memiliki aset besar akan cenderung menetapkan laba ditahan atau laba tidak dibagi (*retained earnings*) lebih besar dibandingkan dengan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan jika *DAR* yang besar akan menurunkan *RMS*, jika perusahaan memiliki total aset yang besar pihak manajemen lebih leluasa mempergunakan aset yang ada. Kondisi ini dimungkinkan terjadi karena perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer sehingga berpotensi terjadi konflik kepentingan. Namun demikian hasil penelitian ini kontradiktif dengan hasil penelitian (Sunardi et al., 2020) yang menyatakan bahwa secara positif *DAR* berpengaruh signifikan pada *RMS*. Hal ini diargumentasikan bahwa karena semakin tingginya *DAR* mencerminkan pengelolaan aset perusahaan yang besar sehingga memungkinkan membuat investor memilih menetap berinvestasi pada perusahaan tersebut.

c. Pengaruh *Total Debt to Equity Ratio (DER)* Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri (RMS)

Berdasarkan hasil pengujian statistik Hipotesis ketiga (H_3) tentang pengaruh positif *DER* terhadap *RMS* pada penelitian ini hipotesis ditolak karena memiliki nilai signifikan sebesar $0,314 > 0,05$ dengan nilai thitung $1,008 < 1,972$ dengan arah koefisien positif. Dengan demikian dapat dinyatakan *DER* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *RMS*. Penelitian ini hasilnya sejalan dengan penelitian (Falk & Steiger, 2018) dan (Asmoro et al., 2021) yang menyatakan *DER* mempunyai pengaruh yang signifikan *RMS*. Hal ini diargumentasikan terjadi karena modal melalui perolehan laba perusahaan lebih digunakan untuk memenuhi kewajiban membayar hutang terlebih dahulu daripada untuk investasi lainnya yang dapat meningkatkan Rentabilitas Modal Sendiri.

d. Pengaruh *Flow Back Ratio (FBR)* Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri (RMS)

Hasil pengujian Hipotesis ke empat (H_4) tentang pengaruh positif *FBR* terhadap *RMS* pada penelitian ini secara statistik hipotesisnya diterima karena memiliki nilai signifikan sebesar $0,021 < 0,05$ dengan nilai thitung sebanyak $2,317 > 1,972$ dengan arah koefisien positif. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa *FBR* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *RMS*. Penelitian ini hasilnya sejalan dengan (Yuanedta, 2015) yang menyatakan adanya pengaruh *FBR* pada *RMS* secara signifikan. Hasil yang sejalan ditemukan juga pada penelitian (Khodavandloo et al., 2017) bahwa tingkat *FBR* yang tinggi menunjukkan adanya kecenderungan suatu perusahaan menggunakan laba ditahan dalam struktur modalnya guna di investasikan kembali dananya dibandingkan membagikan dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini mengargumentasikan bahwa penggunaan laba ditahan tidak selalu memberikan dampak negatif pada nilai perusahaan. Bisa jadi perusahaan menggunakan modal dari sumber eksternal. Namun demikian hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Pradana, 2015) yang mengungkapkan *FBR* yang besar akan direaksi negatif oleh investor sehingga bisa mempengaruhi terjadinya penurunan nilai perusahaan dan tentu saja hal ini akan mempengaruhi keberlangsungan modal dalam perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menguji determinan Rentabilitas Modal Sendiri (*RMS*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018 - 2020.

Hasil pengujian statistik menggunakan uji F menunjukkan keseluruhan variabel bebas yang merupakan variabel sumber dana eksternal dan internal yaitu *Debt to Total Capitalization Ratio (DCR)*, *Debt to Total Assets Ratio (DAR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* serta Flow Back Ratio (FBR) secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi Rentabilitas Modal Sendiri (RMS) dengan nilai koefisien determinasi 12,3%. Berdasarkan uji signifikansi parameter individual hanya *FBR* yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Rentabilitas Modal Sendiri (RMS), sedangkan *DCR*, *DAR* dan *DER* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Rentabilitas Modal Sendiri (RMS). Hasil penelitian ini mengimplikasikan bahwa sebelum melakukan investasi para investor dapat mempertimbangkan dan menilai laporan keuangan perusahaan. Dari aspek manajemen, perusahaan harus mampu meningkatkan modal guna meningkatkan nilai perusahaan agar bisa bersaing untuk memperoleh dan meningkatkan kepercayaan investor. Manajemen perusahaan perlu melakukan pengaturan komposisi penggunaan *FBR* sebagai modal internal dengan mengoptimalkan pengelolaan aset yang dimiliki sehingga bisa meningkatkan profitabilitas yang dapat mempengaruhi Rentabilitas Modal Sendiri (RMS). Penelitian ini memiliki keterbatasan berkaitan dengan sampel yang terbatas karena kurang luasnya kriteria sampel. Determinan rentabilitas modal sendiri yang diuji memiliki daya prediksi yang relatif rendah. Untuk meningkatkan generalisasi, penelitian selanjutnya dapat menguji variabel independen yang mempengaruhi rentabilitas modal sendiri, memperluas kriteria sampel dan tahun pengamatan serta melakukan pengujian pada industri yang berbeda

REFERENSI

- Ariyani, H. F., Pangestuti, I. R. D., & Raharjo, S. T. (2019). THE EFFECT OF ASSET STRUCTURE, PROFITABILITY, COMPANY SIZE, AND COMPANY GROWTH ON CAPITAL STRUCTURE (The Study of Manufacturing Companies Listed on the IDX for the Period 2013 - 2017). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), 123. <https://doi.org/10.14710/jbs.27.2.123-136>
- Asmoro, W. K., Setianingsih, N. A., & Putranti, E. (2021). Variabel Fundamental Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Dan Implikasinya Terhadap Rentabilitas Ekonomi. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 5(2), 674–684.
- Falk, M., & Steiger, R. (2018). An exploration of the debt ratio of ski lift operators. *Sustainability (Switzerland)*, 10(9), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su10092985>
- Halim, E., Efni, Y., & Sari, M. (2015). Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan Dan Laba Ditahan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2013). *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 2(1), 33739.
- Hussain, S., Quddus, A., Tien, P. P., Rafiq, M., & Pavelková, D. (2020). The moderating role of firm size and interest rate in capital structure of the firms: Selected sample from sugar sector of Pakistan. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(4), 341–355. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(4\).2020.29](https://doi.org/10.21511/imfi.17(4).2020.29)
- Ilham, nurhayati. (2021). Analisis modal kerja terhadap rentabilitas ekonomi Analysis of working capital on economic profitability. 18(2), 178–183.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Ketujuh (ed.)). BPFE Yogyakarta.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Pert). Rajawali Pers. Jakarta.
- Khodavandloo, M., Zakaria, Z., & Nassir, A. M. (2017). International Journal of Economics and Financial Issues Capital Structure and Firm Performance During Global Financial Crisis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(4), 498–506. <http://www.econjournals.com>
- Kuncoro, D. (2014). Penetapan Struktur Modal Optimum Dalam Hubungannya Dengan Biaya Modal Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 16(1), 84880.

- Noerirawan, M. R., & Muid, A. (2012). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1(2), 1–12. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/580>
- Nurianah, N., & Anshori, M. (2020). Analisis Struktur Kepemilikan, Faktor Eksternal, Internal Terhadap Struktur Modal, Dividen, Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(6), 1484. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i06.p11>
- Pradana, R. Y. (2015). Keterkaitan Profitabilitas, Dividend Payout Ratio dan Risiko Bisnis pada Struktur Modal (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur 2011-2014). *Universitas Dian Nuswantoro*. http://eprints.dinus.ac.id/17228/1/jurnal_16090.pdf
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Keempat). BPFE-Yogyakarta.
- Sagara, Y., Asmoro, W. K., Kembauw, E., & Salikhovich, N. (2021). The Strategic Role of MSME Challenges in the Covid-19 Situation. *Annals of the Romanian Society for Cell Biology Journal*, 25(4), 4833–4843. <https://www.annalsofrscb.ro/index.php/journal/article/view/3038>
- Sulindawati, D. (2018). *Manajemen Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis* (Cetakan Ke). Rajawali Pers. Jakarta.
- Sunardi, N., Husain, T., & Kadim, A. (2020). Determinants of Debt Policy and Company's Performance. *International Journal of Economics and Business Administration*, VIII(Issue 4), 204–213. <https://doi.org/10.35808/ijebe/580>
- Sundana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. 8, 62–71.
- Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi* (Edisi Revi). Jakarta. Ekonesia.
- Yuanedta, D. A. (2015). *Analisis Risiko dan Tingkat Pengembalian Saham dalam Menentukan Saham yang Dimiliki Investor*. 4(April), 1–20.
- Zlatevski, L. (2019). ECONOMY AND RENTABILITY OF MODERN COMPANIES. *KNOWLEDGE – International Journal*, 30, 121–124.