

Determinan *RAROC* pada Perusahaan Manufaktur (LQ45) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 – 2023

Ivan Jan Jaya Silaen^{*1}, Adler Haymans Manurung², Jhonni Sinaga³, Djuni Thamrin⁴,
AWN Fikri⁵

¹⁻⁵ Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Indonesia

ivan.janjaya24@gmail.com^{*1}, adler.manurung@dsn.ubharajaya.ac.id², Jhonni.sinaga@dsn.ubharajaya.ac.id³,
djuni.thamrin@dsn.ubharajaya.ac.id⁴, adi.noor@dsn.ubharajaya.ac.id⁵

Alamat: Jl. Raya Perjuangan No.81, RT.003/RW.002, Marga Mulya, Kec. Bekasi Utara, Kota Bks,
Jawa Barat 17143.

Korespondensi Penulis : ivan.janjaya24@gmail.com*

Abstract. *This research aims to determine the determinants of RAROC in manufacturing companies on the IDX for the 2017 - 2023 period. The data used in this research is secondary data. This data is quantitative data obtained from the Indonesian Stock Exchange (BEI) with shares included in the LQ45 Index in the form of annual financial reports for the period 2017 - 2023. The sample for this research was 33 companies obtained using purposive sampling technique. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis and hypothesis testing using determinate coefficient tests, simultaneous F-tests and partial T-tests. The data analysis technique was carried out using the Eviews13 For Windows program. The research results show that Gross Profit Margin (GPM), Debt to Equity Ratio (DER) and Interest Coverage Ratio (ICR) together (simultaneously) have a significant effect on Risk-Adjusted Return on Capital (RAROC). Gross Profit Margin (GPM) partially has a negative and significant effect on Risk-Adjusted Return on Capital (RAROC), Debt to Equity Ratio (DER) partially has a positive and significant effect on Risk-Adjusted Return on Capital (RAROC) and Interest Coverage Ratio (ICR) partially has a negative and insignificant effect on Risk-Adjusted Return on Capital (RAROC).*

Keywords: *RAROC (Risk – Adjusted Return on Capital), Gross Profit Margin (GPM), Debt to Equity Ratio (DER) & Interest Coverage Ratio (ICR).*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Determinan RAROC pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2017 – 2023. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut merupakan data kuantitatif yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan saham yang tergolong dalam Indeks LQ45 yang berupa laporan keuangan tahunan pada periode 2017 – 2023. Sampel penelitian ini sebanyak 33 perusahaan yang diperoleh dengan Teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dan uji hipotesis menggunakan uji koefisien secara determinasi, uji-F secara simultan dan uji-T secara parsial. Teknik analisis data tersebut dilakukan dengan menggunakan program *Eviews13 For Windows*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Gross Profit Margin (GPM)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Interest Coverage Ratio (ICR)* secara bersama – sama (Simultan) berpengaruh signifikan terhadap *Risk-Adjusted Return on Capital (RAROC)*. *Gross Profit Margin (GPM)* secara Parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Risk-Adjusted Return on Capital (RAROC)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* secara Parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Risk-Adjusted Return on Capital (RAROC)* dan *Interest Coverage Ratio (ICR)* secara Parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Risk-Adjusted Return on Capital (RAROC)*.

Kata kunci: RAROC, GPM, DER & ICR.

1. LATAR BELAKANG

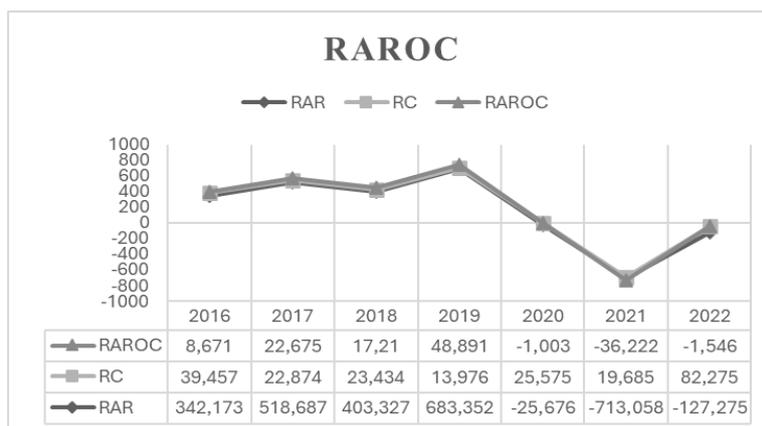
Pertumbuhan ekonomi yang cepat, semakin banyak perusahaan akan meningkatkan risiko dan persaingan. Kondisi internal perusahaan yang buruk dan dianggap tidak sehat dapat menyebabkan perusahaan tidak beroperasi dengan efisien. Sebagai akibat dari situasi ini,

perusahaan harus berusaha keras untuk bertahan hidup dan meningkatkan kinerjanya. Laporan keuangan suatu perusahaan, yang terdiri dari laporan seperti neraca dan laporan laba rugi, merupakan informasi penting yang berguna. Analisis neraca dan laporan laba rugi yang baik dapat menunjukkan kemampuan suatu perusahaan saat ini dan yang akan datang. Ini disebabkan oleh fakta bahwa neraca disusun berdasarkan catatan tentang kegiatan keuangan perusahaan selama periode tertentu; dengan kata lain, pos-pos yang terlihat pada neraca menggambarkan semua hasil bisnis perusahaan.

Risiko pasar adalah salah satu dari banyak faktor risiko pasar yang dapat mempengaruhi keadaan suatu perusahaan. Risiko pasar adalah risiko yang berasal dari faktor eksternal yang dapat menurunkan profitabilitas perusahaan. Beberapa faktor risiko pasar ini termasuk kebijakan pemerintah atau pengambil kebijakan yang salah. Pihak manajemen perusahaan akan mempertimbangkan bagaimana mengembalikan dana yang diinvestasikan oleh investor kepada perusahaan serta mendapatkan kembali uang yang diberikan kepada investor yang telah menanamkan modal.

Salah satu dari sebelas jenis indeks yang dibuat oleh Bursa Efek Indonesia adalah Indeks LQ45. Indeks ini mengumpulkan saham dari 45 perusahaan yang terdaftar dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia yang memiliki kapitalisasi dan likuiditas paling tinggi dibandingkan dengan saham lainnya. Untuk memastikan bahwa saham-saham yang dimasukkan ke dalam indeks LQ45 sesuai dengan kebutuhan, perusahaan-perusahaan yang masuk ke dalam indeks ini secara teratur memantau perkembangan bisnis mereka dan mengevaluasi pergerakan urutan saham mereka.

Salah satu metode yang digunakan dalam sistem Perusahaan untuk menghitung return adalah *RAROC (Risk-Adjusted Return on Capital)*. (Suwarsi et al., 2021) *RAROC* digunakan untuk menghitung jumlah uang yang kembali bagi perusahaan. Setiap perusahaan harus memiliki kemampuan untuk mengelola risiko yang dapat mengancam hasil investasi dan meminimalkan risiko dalam investasi agar perusahaan tidak mengalami kerugian. Tingkat keuntungan dan modal dalam *RAROC* disesuaikan dengan risiko sehingga menghasilkan *profitabilitas* bersih.



Gambar 1. Grafik Hasil Pengukuran *RAROC* BPRS Indonesia Periode 2016 – 2022.

Sumber: Supardi et al., (2023), data diolah Peneliti 2024

Berdasarkan hasil fenomena di atas nilai *RAROC* bersifat positif, hal ini berarti adanya keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan dikarenakan nilai *RAR* (*Risk Adjusted Return*) lebih besar daripada nilai *RC* (*Risk Capital*). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Cholilah & Shofawati, 2020) yang menyatakan bahwa bobot dari *Risk Adjusted Return* (*RAR*) harus lebih besar, jika *RAR* lebih besar dari *RAROC* menunjukkan bahwa ini berbanding lurus. Sebaliknya, jika *RC* atau *Capital of Risk* meningkat, bobot *RAROC* lebih rendah. Peningkatan nilai *RAROC* pada perusahaan di Indonesia menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengontrol risiko dan investasi dengan baik.

Fenomena penelitian A. H. Manurung et al., (2020) yang pernah dilakukan dengan menggunakan metrik kinerja yang sama yaitu *RAROC* dapat disimpulkan bahwa, faktor internal bank yaitu *net interest margin*, *non-performing loan*, *capital adequacy ratio*, rasio biaya operasional terhadap pendapatan operasional, kekuatan pasar, risiko dan aset berpengaruh signifikan terhadap *RAROC*.

Menurut Ghozali dalam Zhafira & Lubis (2023) *Gross Profit Margin* (*GPM*) juga dikenal sebagai margin laba kotor, adalah rasio profitabilitas yang mengukur persentase laba kotor dibandingkan dengan pendapatan yang dihasilkan dari penjualan. Fenomena beberapa penelitian yang dilakukan terkait hubungan *gross profit margin* dengan nilai perusahaan memberikan hasil diantaranya penelitian yang dilakukan oleh (SARI, 2021) menunjukkan bahwa variabel *GPM* berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2019.

Debt to Equity Ratio (*DER*) menurut Mareta et al., dalam Wahyuningsih (2020) *DER* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini diperoleh

dengan membandingkan seluruh utang, termasuk utang lancar, dengan seluruh ekuitas. Fenomena beberapa penelitian yang dilakukan terkait hubungan *debt to equity ratio* dengan nilai perusahaan memberikan hasil diantaranya penelitian yang dilakukan oleh (Jeshika, 2023) hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

Interest Coverage Ratio (ICR) menurut Budiman dalam Asri Damayanti et al., (2021) merupakan rasio yang dihitung dengan membandingkan laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga untuk menunjukkan seberapa besar laba sebelum bunga dan pajak perusahaan dapat menutupi beban bunga utang. Fenomena beberapa penelitian yang dilakukan terkait hubungan *interest coverage ratio* dengan nilai perusahaan memberikan hasil diantaranya penelitian yang dilakukan oleh (Esma et al., 2021) menunjukkan bahwa variabel ICR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2016 - 2018.

2. KAJIAN TEORITIS

RAROC yaitu *risk adjusted return* (RAR) yang menunjukkan pengembalian hasil yang telah disesuaikan dengan tingkat risiko dan *risk capital* (RC) yang menunjukkan jumlah modal yang telah disesuaikan dengan tingkat risiko (Anindytia & Khairunnisa, 2015). Secara keseluruhan, perhitungan pendekatan *RAROC* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{RAROC} = \frac{\text{Risk Adjusted Return} = \text{TR} - \text{TC} - \text{EL}}{\text{Risk Capital}} \times \frac{\text{WL} - \text{EL}}{\text{WL} - \text{EL}}$$

Gross profit margin (GPM), sering disebut *gross margin* (Manurung, 2021, h 66). Nilai *gross profit margin* yang tinggi, akan dapat menunjukkan kemampuan yang baik bagi Perusahaan dalam menghasilkan laba. Perhitungan *gross profit margin* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Menurut Manurung (2022, h 54) bahwa *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini diperoleh dengan membandingkan

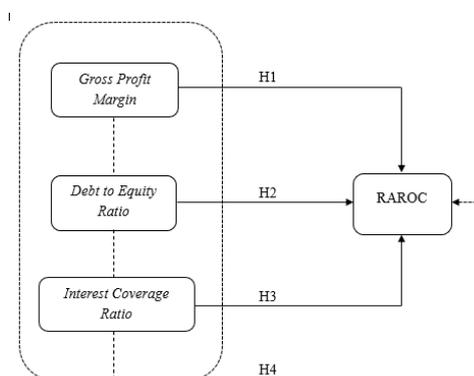
seluruh utang termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung nilai DER sebagai berikut:

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

Menurut Manurung (2021, h 34-35) bahwa *interest coverage ratio* (ICR) rasio yang mengukur kemampuan Perusahaan untuk membayar bunga atas laba operasinya (EBIT). *Time Interest Earned* atau sering disebut *Interest Coverage Ratio* adalah salah satu rasio *leverage* yang mengukur sampai sejauh mana laba operasi mampu menutupi biaya bunga tahunannya. Adapun rumus untuk menghitung nilai ICR menurut (Brigham, 2013, h 144) adalah sebagai berikut:

$$\text{ICR} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)}}{\text{Beban Bunga}}$$

Berdasarkan tinjauan landasan teori, maka dapat disusun kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini, dimana teori ini menghubungkan antara variabel independent dengan variabel dependent.



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

3. METODE PENELITIAN

Proses penelitian kuantitatif bertujuan meningkatkan model angka serta menguji hipotesis yang berkaitan dengan fenomena angka. Data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder merupakan suatu pendataan dengan mengumpulkan untuk sebuah kepentingan, namun dapat dipergunakan oleh orang lain. Data sekunder yang digunakan yaitu

laporan keuangan maupun informasi, data tersebut dibutuhkan penelitian pada Industri Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang tergolong sahamnya dalam indeks LQ45 pada periode 2017 – 2023. Dalam membantu suatu proses penyelesaian analisis dan pengujian penelitian, maka pengolahan data penelitian ini menggunakan alat bantu software penelitian yaitu, *Microsoft Excel 365* dan *Eviews 13 for Windows*.

Dalam penerapan analisis statistik deskriptif pada setiap variabel dalam penelitian ini untuk bisa meneruskan sebuah deskripsi dalam memudahkan penelitian untuk hasil interpretasi dari analisis data serta pembahasan tersebut. Pada analisis ini tersaji dengan dengan gambaran tabulasi secara angka maupun grafik. Analisis ini memberi suatu penggambaran olah data sehingga terlihat rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai tertinggi dan terendah pada hasil penelitian.

Data panel merupakan sekumpulan banyaknya data dalam urutan waktu (*time series*) yang berisi sekumpulan data cross-section (Manurung, 2019, h 114). Metode pada penelitian ini menggunakan uji regresi data panel (*pool*) data tersebut yaitu penggabungan antar data persilangan (*cross section*) dan data urutan waktu (*time series*).

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{GPM} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{ICR} + e$$

Keterangan:

$Y = \text{RAROC}$

$\alpha = \text{Konstanta}$

$\beta_1, \dots, \beta_3 = \text{Koefisien Regresi } X_1 - X_3$

$\text{GPM} = \text{Gross Profit Margin}$

$\text{DER} = \text{Debt to Equity Ratio}$

$\text{ICR} = \text{Interest Coverage Ratio}$

$e = \text{Error}$

Uji Asumsi Klasik, Dalam percobaan ini biasanya melakukan suatu analisis regresi berganda yang berguna dapat menguji kualitas data, kemudian data bisa terlihat tingkat kebenaran atau bisa terhindar dari suatu estimasi. Dalam percobaan uji ini, meliputi variasi uji didalamnya yaitu meliputi: Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Autokorelasi.

Koefisien determinasi atau *goodness of fit* bernetasikan (R^2). Koefisien determinasi bisa dalam pengukur berapa jauh kapasitas model yang menerapkan varian variabel terikat. Dimana nilai koefisien determinasi antara dengan 1 ($0 < (R^2) < 1$).

Menurut Manurung (2021) melakukan pengujian ini agar dapat melihat adanya berpengaruh dari semua keseluruhan variabel bebas atau independen secara menyeluruh simultan atas variabel terikat. Jika nilai Prob. $< 0,05$ di estimasikan layak, sedangkan jika nilai prob. F lebih besar dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang diestimasi tidak layak.

Menurut Manurung (2021) dalam pengujian ini digunakan untuk menguji dan diketahui apakah variabel bebas secara sendiri mempunyai dan berpengaruh terhadap terikat yang beranggapan variabel bebas lainnya bersifat konsisten. Pengujian diperlakukan untuk membandingkan antara T-hitung dengan T-tabel. Dengan taraf signifikan 0,05 atau 5%.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	RAROC	GPM	DER	ICR
Date: 06/01/24 Time: 09:18				
Sample: 2017 2023				
Mean	3.084010	0.322942	0.960311	120.9376
Median	1.964244	0.312716	0.687320	10.89645
Maximum	16.90812	0.780384	4.638857	6650.935
Minimum	0.120014	0.010414	0.042338	0.128856
Std. Dev.	3.267737	0.155298	0.880307	631.4875
Skewness	2.111974	0.467569	1.738182	8.475604
Kurtosis	7.508568	2.910643	6.175089	80.61627
Jarque-Bera	367.3758	8.493765	213.3506	60749.42
Probability	0.000000	0.014309	0.000000	0.000000
Sum	712.4064	74.59971	221.8317	27936.60
Sum Sq. Dev.	2455.963	5.546994	178.2363	91718594
Observations	231	231	231	231

Sumber: Eviews13 For Windows (Diolah 2024)

Perolehan nilai rata – rata variabel (Y) Risk-Adjusted Return on Capital (RAROC) pada Perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki nilai sebesar 3.084010. Selanjutnya perolehan nilai Tengah RAROC sebesar 1.964244. Perolehan nilai RAROC terbesar yakni 16.90812 yaitu pada PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2019, sedangkan nilai RAROC terkecil sebesar 0.120014 pada PT Saratoga Investama Sedaya TBK pada tahun 2023. Dalam Perusahaan industri manufaktur di Indonesia menunjukkan bahwa standar deviasi atau simpangan baku yang diperoleh sebesar 3.267737. Perolehan nilai rata – rata variabel (X1) gross profit margin (GPM) pada Perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki nilai sebesar 0.22942. Selanjutnya

perolehan nilai Tengah GPM sebesar 0.312716. Perolehan nilai GPM terbesar yakni 0.780384 yaitu pada Sarana Menara Nusantara Tbk pada tahun 2017, sedangkan nilai GPM terkecil sebesar 0.010414 pada PT Vale Indonesia TBK pada tahun 2017. Dalam Perusahaan industri manufaktur di Indonesia menunjukkan bahwa standar deviasi atau simpangan baku yang diperoleh sebesar 0.155298. Perolehan nilai rata – rata variabel (X2) Debt to Equity Ratio (DER) pada Perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki nilai sebesar 0.960311. Selanjutnya perolehan nilai Tengah DER sebesar 0.687320. Perolehan nilai DER terbesar yakni 4.638857 yaitu pada Sarana Menara Nusantara Tbk pada tahun 2022, sedangkan nilai DER terkecil sebesar 0.042338 pada PT Saratoga Investama Sedaya TBK pada tahun 2023. Dalam Perusahaan industri manufaktur di Indonesia menunjukkan bahwa standar deviasi atau simpangan baku yang diperoleh sebesar 0.880307. Perolehan nilai rata – rata variabel (X3) Interest Coverage Ratio (ICR) pada Perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki nilai sebesar 120.9376. Selanjutnya perolehan nilai Tengah ICR sebesar 10.89645. Perolehan nilai ICR terbesar yakni 6650.935 yaitu pada PT Industri Jamu dn Frms Sd Mncl Tbk pada tahun 2019, sedangkan nilai ICR terkecil sebesar 0.128856 pada PT Surya Esa Perkasa TBK pada tahun 2021. Dalam Perusahaan industri manufaktur di Indonesia menunjukkan bahwa standar deviasi atau simpangan baku yang diperoleh sebesar 631.4875.

Analisis Regresi Berganda (Kausalitas)

Dalam hasil penelitian menunjukkan model estimasi regresi data panel menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM). Berdasarkan hasil dari metode *Fixed Effect Model* (FEM) sehingga persamaan regresi berikut dapat diperoleh:

$$Y = \alpha_0 + \beta_1 \text{GPM} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{ICR} + e$$

$$Y = 2.999759 - 1.480964 \text{ GPM} + 0.625043 \text{ DER} - 0.001285 \text{ ICR}$$

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Jarque-Bera

Date: 06/01/24 Time: 09:18
Sample: 2017 2023

	RAROC	GPM	DER	ICR
Mean	3.084010	0.322942	0.960311	120.9376
Median	1.964244	0.312716	0.687320	10.89645
Maximum	16.90812	0.780384	4.638857	6650.935
Minimum	0.120014	0.010414	0.042338	0.128856
Std. Dev.	3.267737	0.155298	0.880307	631.4875
Skewness	2.111974	0.467569	1.738182	8.475604
Kurtosis	7.508568	2.910643	6.175089	80.61627
Jarque-Bera	367.3758	8.493765	213.3506	60749.42
Probability	0.000000	0.014309	0.000000	0.000000
Sum	712.4064	74.59971	221.8317	27936.60
Sum Sq. Dev.	2455.963	5.546994	178.2363	91718594
Observations	231	231	231	231

Sumber: Hasil olah data *Eviews13 For Windows*, 2024

Dapat dilihat dari hasil uji Jarque-Bera tiap variabel memiliki nilai yang berbeda yaitu pada variabel gross profit margin (GPM) sebesar 8.493765, debt to equity ratio (DER) sebesar 213.3506 dan interest coverage ratio (ICR) sebesar 60749.42 sehingga lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 yang dapat disimpulkan bahwa data masing-masing variabel tersebut berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Variance Inflation Factors

Variance Inflation Factors
Date: 06/19/24 Time: 11:43
Sample: 2017 2023
Included observations: 7

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	23265.90	871.6494	NA
GPM	326.0849	1391.504	4.010956
DER	26.43030	996.3429	1.910276
ICR	0.001385	53.59565	4.888402

Sumber: Hasil olah data *Eviews13 For Windows*, 2024

Dalam penelitian ini dari masing – masing hubungan antar variabel independent tidak melebihi dari 10.00 yang artinya bahwa pada variabel independent model penelitian ini terbebas atau tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedesitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	4.130285	Prob. F(3,3)	0.1372
Obs*R-squared	5.635553	Prob. Chi-Square(3)	0.1308
Scaled explained SS	0.978449	Prob. Chi-Square(3)	0.8065

Sumber: Hasil olah data *Eviews13 For Windows*, 2024

Dalam hasil pengujian ini dapat dilihat, pada tabel 4.4 Menunjukkan bahwa nilai dari semua variabel lebih besar dari nilai signifikan 0,05 artinya jika pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Sehingga ini menyatakan bahwa model regresi sudah memenuhi hasil asumsi heteroskedastisitas karena memiliki nilai *Probability Obs*R-squared* > taraf signifikan 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini memiliki sifat homogen dan bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.792599	Mean dependent var	4.817502
Adjusted R-squared	0.755374	S.D. dependent var	3.478419
S.E. of regression	1.879982	Sum squared resid	689.1951
F-statistic	21.29169	Durbin-Watson stat	2.058424
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil olah data *Eviews13 For Windows*, 2024

Terlihat nilai statistik *Durbin-Watson* pada tabel 4.5 hasil uji autokorelasi diatas adalah sebesar 2.058424. Dapat diketahui nilai statistik *Durbin-Watson* terletak antara 1 dan 3 yaitu $1 < 2.058424 < 3$, maka dalam asumsi *non auto* korelasi dapat terpenuhi. Dengan kata lain, tidak terjadi gejala autokorelasi yang tinggi pada residual. Sehingga menunjukkan tidak adanya autokorelasi pada maodel regresi.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 6. Hasil Uji Determinasi (R²)

Weighted Statistics			
R-squared	0.792599	Mean dependent var	4.817502
Adjusted R-squared	0.755374	S.D. dependent var	3.478419
S.E. of regression	1.879982	Sum squared resid	689.1951
F-statistic	21.29169	Durbin-Watson stat	2.058424
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil olah data *Eviews13 For Windows*, 2024

Dalam besarnya kontribusi sebagai faktor penentu yaitu GPM, DER dan ICR terhadap RAROC dapat dilihat pada koefisien determinasinya (*Adjusted R-squared* (R²)) yaitu sebesar 0.755374 atau 75,5%. Sedangkan sisanya sebesar 24,5% yang merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dibahas pada penelitian ini.

Uji Simultan

Tabel 7. Hasil Uji-F (Simultan)

Weighted Statistics			
R-squared	0.792599	Mean dependent var	4.817502
Adjusted R-squared	0.755374	S.D. dependent var	3.478419
S.E. of regression	1.879982	Sum squared resid	689.1951
F-statistic	21.29169	Durbin-Watson stat	2.058424
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil olah data *Eviews13 For Windows*. 2024

Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis secara simultan dalam penelitian ini diketahui *F-Statistic* sebesar 21.29169 dengan nilai Probabilitas (*F-statistic*) sebesar 0.000000, dimana hasil dari Uji-F menunjukkan bahwa nilai probabilitas < taraf signifikan 0,05. Hal ini bisa ditarik kesimpulan bahwa ketiga variabel independen (X), yaitu *Gross Profit Margin* (GPM), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Interest Coverage Ratio* (ICR) berpengaruh signifikan secara Bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Y), yaitu *Risk Adjusted Return on Capital* (RAROC).

Uji Parsial

Tabel 8. Hasil Uji-T (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.999759	0.321839	9.320678	0.0000
GPM?	-1.480964	0.747704	-1.980682	0.0490
DER?	0.625043	0.201701	3.098855	0.0022
ICR?	-0.001285	0.001363	-0.942396	0.3472

Sumber: Hasil olah data *Eviews13 For Windows*. 2024

Berdasarkan angka t_{tabel} dengan ketentuan $\alpha = 0,05$ dan DF (n-33) atau (231-33) =198, maka $=TINV(5\%,198)$ diperoleh nilai $t_{\text{tabel}} = 1.972017$. Berdasarkan hasil uji parsial (Uji-t) pada penelitian ini, maka dapat dinarasikan sebagai berikut:

- Gross Profit Margin* (X_1) memperoleh hasil nilai *t-Statistic* sebesar -1.980682 dengan nilai prob. (*Signifikansi*) sebesar 0.0490. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa secara parsial variabel (X_1) *Gross Profit Margin* (GPM) berpengaruh signifikan terhadap variabel (Y) *Risk-Adjusted Return on Capital* (RAROC).
- Debt to Equity Ratio* (X_2) memperoleh hasil nilai *t-Statistic* sebesar 3.098855 dengan nilai prob. (*Signifikansi*) sebesar 0.0022. Maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel (X_2) *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap variabel (Y) *Risk Adjusted-Return on Capital* (RAROC).

- c. *Interest Coverage Ratio* (X_3) memperoleh hasil nilai *t-Statistic* sebesar -0.942396 dengan nilai prob. (*Signifikansi*) sebesar 0.3472. Maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel (X_3) *Interest Coverage Ratio* (ICR) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel (Y) *Risk-Adjusted Return on Capital* (RAROC).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan Hasil Penelitian diketahui bahwa: 1) Berdasarkan dari hasil analisis data panel maka menunjukkan bahwa *Gross Profit Margin* (GPM), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Interest Coverage Ratio* (ICR) secara bersama – sama (Simultan) berpengaruh signifikan terhadap *Risk-Adjusted Return on Capital* (RAROC) pada perusahaan industri manufaktur di Indonesia. Sehingga dari ketiga variabel independen dalam penelitian ini dapat menjadi beberapa faktor penentu atau mempengaruhi RAROC. 2) Pada variabel *Gross Profit Margin* (GPM) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Risk-Adjusted Return on Capital* (RAROC). Dapat dilihat, jika *gross profit margin* (GPM) negatif, maka nilai *risk adjusted return on capital* (RAROC) akan menurun. Dengan nilai GPM yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian dalam mengatur profitabilitas, hal ini berarti bahwa penjualan bersih perusahaan lebih kecil daripada harga pokok penjualan (HPP). Dapat disimpulkan jika nilai GPM negatif, maka perusahaan mungkin mengalami kesulitan untuk menutupi biaya modalnya dan nilai RAROC pun akan menjadi negatif. 3) Pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Risk-Adjusted Return on Capital* (RAROC). Dapat diartikan DER yang optimal dapat membantu Perusahaan mengoptimalkan penggunaan modal dan meningkatkan efisiensi operasional, Peningkatan DER umumnya meningkatkan risiko keuangan Perusahaan karena beban bunga dan potensi kesulitan dalam membayar hutang, sehingga DER yang tinggi dapat meningkatkan biaya modal Perusahaan yang merupakan komponen penting dalam perhitungan RAROC. Biaya modal yang lebih tinggi akan menurunkan RAROC, sebaliknya DER yang rendah dapat menurunkan risiko perusahaan karena perusahaan dapat memenuhi kewajibannya. Hal ini dapat berdampak positif pada RAROC Perusahaan. 4) Pada variabel *Interest Coverage Ratio* (ICR) mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Risk-Adjusted Return on Capital* (RAROC). Dapat diartikan jika ICR yang lebih tinggi menunjukkan bahwa Perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik untuk membayar bunga yang secara umum mengurangi risiko keuangan, dengan risiko keuangan yang lebih rendah dapat berkontribusi terhadap RAROC yang lebih tinggi, sehingga dapat mempengaruhi biaya modal Perusahaan. Perusahaan

dengan ICR yang lebih tinggi cenderung memiliki biaya pinjaman yang lebih rendah, yang dapat menurunkan biaya modal dalam perhitungan RAROC, Dapat disimpulkan bahwa ICR yang rendah dapat meningkatkan risiko perusahaan karena perusahaan tidak dapat membayar bunga atas utangnya. Hal ini dapat berdampak negatif pada RAROC Perusahaan.

Dengan dilakukannya penelitian ini, diharapkan bisa memberikan banyak ilmu pengetahuan dan berguna sebagai referensi atau bahan acuan untuk penelitian selanjutnya yang dapat menambah ilmu pengetahuan khususnya tentang *Risk-Adjusted Return on Capital* (RAROC) pada Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia mengenai penggunaan model panel data untuk penentuan RAROC. Diharapkan untuk peneliti berikutnya dapat memperbanyak variabel – variabel lain pada penelitian dan memperbanyak perolehan total industri yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana bukan saja Perusahaan yang tercatat atau tergolong sahamnya pada indeks LQ45 saja. Melainkan bisa pada Indeks saham IHSX, IDX30, IDX80, KOMPAS100, IDXBUMN20, MNC36 dll. Karena semakin banyaknya jumlah data yang diambil dalam populasi dan sampelnya, maka dapat meningkatkan kualitas dan hasilnya dalam penelitian yang akan dilakukan nantinya.

DAFTAR REFERENSI

- Anindytia, C., & Khairunnisa, K. (2015). Risk Adjusted Return On Capital Dan Economic Value Added (Studi Empiris Pada Perbankan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013). *EProceedings of Management*, 2(1), 225–232.
- Astri Damyanti, T., Sendiri, M., Kasus, S., Perusahaan, P., Pertambangan, S., Ekonomi, F., & Bisnis, D. A. N. (2021). *Astri Damayanti*.
- Brigham, F. E, dan J. F. H. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat. Salemba Empat.
- Esma, R., Bakkareng, & Bustari Andre. (2021). Pengaruh Kesulitan Keuangan, Interest Coverage Ratio, dan Cash Flow Volatility Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Pareso Jurnal*, Vol. 3 No.(4), 916–930.
- Jeshika. (2023). Pengaruh Debt Equity Ratio (Der), Return To Assets (Roa), Dan Current Ratio (Cr) Terhadap Harga Saham Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Kompak :Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 16(1), 78–88. <https://doi.org/10.51903/kompak.v16i1.1053>
- Manurung, A, H. (2023). *Regression and extension: cross-sction dan time series data* (Cet 1). Jakarta: Adler Manurung Press.
- Manurung, A. H. (2022a). *Regression and Extension*, PT Adler Manurung Press.

- Manurung, A. H., Kartika, T. R., Hutahayan, B., & Deniswara, K. (2020). *Determinants of Bank RAROC Moderated by Bank Risk Determinants of Bank RAROC Moderated by Bank Risk*. August. Manurung, A. H. (2012). *Teori keuangan perusahaan*. Jakarta: Adler Manurung Press.
- Manurung, Adler H. (2021a); *Keuangan Perusahaan*; Jakarta; PT. Adler Manurung Press.
- Manurung, Adler H. (2021b); *Metode Riset Akuntansi, Investasi Keuangan dan Manajemen*; Jakarta; PT. Adler Manurung Press.
- SARI, D. I. (2021). Pengaruh Roe, Npm, Gpm Dan Eps Terhadap Harga Saham Perusahaan Lq45 Terdaftar Di Bei Periode 2016-2019. *Ekonomi Bisnis*, 27(2), 605–619. <https://doi.org/10.33592/jeb.v27i2.1851>
- Supardi, Anggraini, T., & Nasution, M. L. I. (2023). Analisis Risiko Pembiayaan Bagi Hasil Dengan Menggunakan Metode Risk Adjusted Return On Capital (RAROC) Pada Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) Di Indonesia Periode 2016-2022. *Seiko: Jurnal of Management and Business*, 6(2), 327–339. <https://journal.stieamkop.ac.id/index.php/seiko/article/view/5223%0Ahttps://journal.stieamkop.ac.id/index.php/seiko/article/download/5223/3432>
- Suwarsi, A. A., Hayati, S. R., & Aji, S. (2021). *Application of Risk-Adjusted Return on Capital (RAROC) in Measuring the Effects of Macroprudential Policy on Sharia Bank Market Risks in Indonesia*. 518(ICO SIHESS 2020), 139–146. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.210120.117>
- Wahyuningsih, S. (2020). Pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return On Equity (ROE) pada Perusahaan Keramik, Porselen Dan Kaca yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesi. *Jurnal Akuntansi*, 53(9), 21–25.
- Zhafira, A., & Lubis, A. (2023). Analisis Pengaruh Gross Profit Margin Dan Return on Equity Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. *COMSERVA : Jurnal Penelitian Dan Pengabdian Masyarakat*, 3(4), 1459–1467. <https://doi.org/10.59141/comserva.v3i4.943>