

**THE EFFECT OF DEBT TO ASSET RATIO (DAR) AND PRIMARY RATIO (PR) ON
RETURN ON EQUITY (ROE) OF COMPANIES WITH SALES GROWTH AS A
MODERATING VARIABLE
(Empirical Study on Pulp & Paper Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock
Exchange (IDX) 2014-2018)**

Priyati ¹⁾ Dheasey Amboningtyas, SE,MM ²⁾ Adji Seputra, SE,MM³⁾

¹⁾Mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran

^{2),3)} Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pendanaan ekstern dan modal sendiri terhadap profitabilitas perusahaan dengan pertumbuhan laba sebagai variabel moderating pada perusahaan sub sektor pulp & paper yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX) periode 2014-2018. Peneliti menggunakan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria penelitian yang ditentukan, maka terpilih 6 perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi / *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan program SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 23.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) DAR berpengaruh negatif terhadap ROE (2) PR tidak berpengaruh terhadap ROE (3) Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) memperkuat pengaruh DAR terhadap ROE perusahaan. (4) Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) memperlemah pengaruh PR terhadap ROE perusahaan. (5) DAR dan PR secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap ROE

Kata Kunci : Debt To Asset Ratio (DAR), Primary Ratio (PR), Return On Equity (ROE), Sales Growth

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of external funding and equity capital on corporate profitability with profit growth as a moderating variable in the pulp & paper sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2014-2018 period. Researchers used a purposive sampling method to get a representative sample in accordance with specified research criteria, then selected 6 companies that met the criteria and used as a sample in this study. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA) with SPSS (Statistical Product and Service Solution) version 23.0. The results of this study indicate that (1) DAR has a negative effect on ROE (2) PR does not affect ROE (3) Sales Growth strengthens the influence of DAR on company ROE. (4) Sales growth weakens the effect of PR on company ROE. (5) DAR and PR together (simultaneously) significantly influence ROE

Keywords: Debt To Asset Ratio (DAR), Primary Ratio (PR), Return On Equity (ROE), Sales Growth

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia usaha yang semakin cepat dan pesat membuat persaingan antar perusahaan akan semakin ketat, khususnya perusahaan manufaktur yang sudah *go public* di *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Perusahaan Manufaktur adalah perusahaan yang kegiatan usahanya mengubah barang mentah menjadi barang jadi atau setengah jadi. Berdasarkan jenis usahanya, maka perusahaan pada sektor manufaktur membutuhkan dana dalam jumlah yang besar. Pencapaian kesuksesan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dapat dipengaruhi dengan faktor fungsi keuangan yang dikelola dengan pihak manajer keuangan. Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam perusahaan (Hanafi, 2010 dalam Lestari dan Noor, 2018). Maka dari itu, manajemen perusahaan harus dapat mengambil keputusan dan kebijakan yang tepat dalam hal penggunaan dana.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan tersebut dapat bersumber dari pendanaan dari dalam perusahaan (*intern*) dan sumber pendanaan dari luar (*ekstern*). Sumber pendanaan intern berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Sedangkan pendanaan dari luar (*ekstern*) perusahaan diperoleh dari kreditur yaitu berasal dari hutang yang terdiri dari hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek. Fahmi (2014) mengemukakan bahwa hutang adalah kewajiban (*liabilities*), maka *liabilities* atau hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sejenisnya.

Pendanaan ekstern dalam penelitian ini dapat diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), DAR mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa aset sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Kasmir (2014) menyatakan bahwa peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bagi perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya yang ditujukan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar seluruh kewajibannya, karena

semakin besar penggunaan hutang maka akan semakin besar kewajibannya.

Selain menggunakan pendanaan eksternal seperti hutang, secara umum perusahaan dapat memilih beberapa instrumen pendanaan dalam struktur modalnya. Perusahaan dapat menggunakan dana internal yaitu modal sendiri. Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri merupakan modal dalam suatu perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala resiko usaha maupun resiko kerugian lainnya.

Menurut Lestari dan Noor (2018), dengan berkembangnya teknologi dan makin banyaknya perusahaan yang *go public*, maka faktor produksi modal mempunyai arti yang sangat penting. Kekurangan modal akan menyebabkan kesulitan bagi perusahaan untuk melakukan kegiatan usahanya. Modal yang berlebihan juga dapat menimbulkan kerugian perusahaan, karena menunjukkan adanya sejumlah dana yang tidak produktif sehingga dapat mengurangi laba perusahaan. Beban bunga yang besar akan mengurangi laba operasi yang ada dan akan mengakibatkan penurunan pada laba bersih, sebaliknya jika beban bunga kecil pengaruh terhadap laba pun kecil oleh karena itu penggunaan modal sendiri ataupun pendanaan hutang harus memperhatikan kondisi perusahaan, maka penggunaan analisis terhadap modal dan pinjaman yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan memang diperlukan apakah menguntungkan bagi perusahaan atau sebaliknya akan merugikan perusahaan.

Sebagian besar *stakeholder* perusahaan menggunakan rasio profitabilitas untuk mengukur tingkat efisiensi kinerja suatu perusahaan. Prihadi (2014) menyebutkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi biasanya menggunakan hutang dalam jumlah sedikit, karena perusahaan akan membiayai sebagian kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas yang rendah, perusahaan akan menggunakan hutang untuk membiayai operasional perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan

mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan dengan besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Setiap perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan perusahaan akan sulit untuk mencari modal dari luar perusahaan (Alwiyah, 2017).

Semakin tinggi presentase *Return On Equity* (ROE) menunjukkan semakin baiknya kinerja perusahaan karena return yang dihasilkan semakin besar untuk menjalankan operasi perusahaan (Yulia, 2013). *Return On Equity* (ROE) yang tinggi pada perusahaan memiliki daya tarik tersendiri bagi para investor. *Return On Equity* (ROE) yang signifikan menunjukkan bahwa total aset perusahaan yang digunakan untuk melakukan biaya operasional, namun dapat menghasilkan laba bagi perusahaan. Pada penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Equity* (ROE). Karena ROE menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan dan merupakan rasio umum yang menjadi ukuran efisiensi penggunaan modal sendiri yang dioperasikan dalam perusahaan. Semakin besar ROE, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya (Sudana, 2011).

Untuk pemakaian sumber pendanaan baik pendanaan dari luar perusahaan maupun modal sendiri, manajemen keuangan perusahaan harus melakukan pertimbangan secara teliti atas sifat serta biaya dari sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan yang terkait dengan jumlah dana yang dibutuhkan dan yang akan digunakan, tergantung dari investasi serta pertumbuhan perusahaan (Hosea, Sulistyadi dan Ispriyadhi, 2017).

Pendanaan merupakan elemen penting bagi perusahaan karena akan menentukan seberapa banyak modal yang diperlukan untuk membiayai bisnisnya. Penggunaan hutang yang tinggi pada perusahaan akan menyebabkan kenaikan risiko perusahaan yang berdampak pada kreditur. Sehingga dalam penelitian ini peneliti memilih pendanaan ekstern yang diproksikan dengan

DAR dan modal sendiri yang diproksikan dengan PR untuk mengetahui seberapa besar pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan ROE. Menurut Susanti dan Hidayat, (2015), struktur modal optimal adalah kombinasi hutang dan ekuitas (sumber eksternal) yang akan memaksimalkan harga saham. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mengindikasikan terjadinya peningkatan pangsa pasar yang mengakibatkan adanya peningkatan profitabilitas perusahaan (Oktapiani dan Wiksuana, 2018).

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan (*sales growth*) tinggi, berarti volume penjualan meningkat, sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi seperti penambahan mesin-mesin baru, akan memerlukan dana yang besar. Untuk itu perusahaan cenderung menggunakan hutang dengan harapan volume produksi meningkat untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi. Jika volume produksi mengimbangi tingkat pertumbuhan penjualan, maka keuntungan dari penjualan juga meningkat dan dapat digunakan perusahaan untuk menutupi utang (Eviani, 2015). Penelitian yang dilakukan Oktapiani dan Wiksuana (2018), menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan secara signifikan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan. Namun, sebagai variabel bebas pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini mengambil periode pengamatan laporan keuangan tahun 2014 sampai dengan 2018. Obyek penelitian pada perusahaan Industri Dasar dan Kimia Sub Sektor *Pulp & Paper* yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Pada penelitian ini, peneliti menggunakan variabel moderating yaitu pertumbuhan penjualan yang digunakan untuk menguji apakah pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh memperkuat/memperlemah pendanaan ekstern dan modal sendiri terhadap profitabilitas perusahaan.

Untuk itu, dilihat dari latar belakang yang sudah dipaparkan dan berdasarkan inkonsisten hasil penelitian terdahulu yang telah dikemukakan, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan menggunakan judul “Pengaruh

Debt To Asset Ratio (DAR) Dan Primary Ratio (PR) Terhadap Return On Equity (ROE) Perusahaan Dengan Pertumbuhan Penjualan Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Pulp & Paper yang Terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX) Tahun 2014-2018)”.

PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang di atas, maka akan muncul pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah *debt to asset ratio (DAR)* berpengaruh terhadap *return on equity (ROE)* perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*?
2. Apakah *primary ratio (PR)* berpengaruh terhadap *Return On Equity (ROE)* perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*?
3. Apakah pertumbuhan penjualan memoderasi hubungan antara *debt to asset ratio (DAR)* dengan *return on equity (ROE)* perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*?
4. Apakah pertumbuhan penjualan memoderasi hubungan antara *primary ratio (PR)* dengan *return on equity (ROE)* perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*?
5. Apakah *debt to asset ratio (DAR)* dan *primary ratio (PR)* secara simultan berpengaruh terhadap *return on equity (ROE)* perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*?

TELAAH PUSTAKA

Teori Trade off Model

Trade off Theory adalah teori yang menjelaskan keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang ditimbulkan dari akibat penggunaan utang (Sari dan Budiarsih, 2014). *Trade off Theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off* (pertukaran) antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat

menghemat pajak. Beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil, dengan demikian pajak juga semakin kecil. Esensi *trade off* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Penggunaan hutang yang semakin besar akan mengarah pada kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Masalah-masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya.

Packing Order Teory

Packing Order Teory menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat penggunaan hutang perusahaan mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba akan semakin menurun karena umumnya perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan *internal* daripada *eksternal* (Oktapiani dan Wiksuana, 2018). Menurut Husnan (2012, dalam Anggarsari dan Aji, 2018), mengatakan bahwa perusahaan-perusahaan mampu untuk menghasilkan dana dari internal yang cukup untuk memenuhi keperluan investasinya, sehingga tidak ada biaya hutang lagi. Dalam pengamatnanya *packing order teory* juga menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan tinggi ternyata cenderung menggunakan utang yang lebih rendah. Perusahaan yang kurang *profitable* cenderung memiliki hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber *eksternal* yang disukai. Pendanaan hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham. Menurut Anggarsari dan Aji (2018), *packing order teory* merupakan teori yang menjelaskan tentang pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan menggunakan dana internal, kemudian apabila ada dana mendesak maka perusahaan akan menggunakan dana *eksternal*.

Profitabilitas

Menurut Kasmir (2016), profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan serta menunjukkan efektifitas manajemen suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Sedangkan menurut Hanafi dan Halim (2016) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Rasio profitabilitas membandingkan antara berbagai komponen sesuai fungsi laporan keuangan terutama pengertian neraca saldo dan laporan laba rugi yang terdapat pada jenis-jenis laporan keuangan. Pengukuran harus dilakukan pada beberapa periode operasi supaya bisa melihat perkembangan perusahaan dalam rentan waktu tertentu baik penurunan atau kenaikan pendapatan perusahaan sehingga bisa dicari penyebab perubahan tersebut. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin baik karena laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan semakin besar. Rasio profitabilitas memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak luar perusahaan terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan.

Dalam penelitian ini, peneliti hanya menggunakan ROE (*Return On Equity*) sebagai alat ukur profitabilitas perusahaan sub sektor *Pulp & Paper*. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROE (*Return On Equity*) menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. ROE (*Return On Equity*) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. Besaran angka ROE (*Return on Equity*) dapat diperoleh dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber : Eviani (2015)

Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Menurut Carvalho dan Costa (2014), *sales growth* mengacu pada peningkatan penjualan dan layanan antara tahun berjalan dan tahun sebelumnya dalam persentase. Tingginya tingkat *sales growth* menunjukkan semakin baik suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya. Home dan Machowicz (2015) mengemukakan teori bahwa tingkat pertumbuhan penjualan adalah hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dengan penjualan di tahun sebelumnya. Menurut Brigham dan Houston (2006 dalam Mahapsari, 2013) sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil akan aman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Pertumbuhan penjualan yang meningkat menunjukkan prospek yang baik bagi investor dan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang tingkat penjualannya rendah akan mempengaruhi laba, sehingga berdampak pada penurunan pendapatan perusahaan. Hal tersebut dikarenakan peningkatan penjualan dapat menutupi biaya yang digunakan saat proses produksi dengan begitu laba perusahaan juga dapat meningkat (Limbong dan Chabachib, 2016). Rasio pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan tahun}_t - \text{Penjualan tahun}_{t-1}}{\text{Penjualan tahun}_{t-1}} \times 100\%$$

Sumber : Anggarsari dan Aji (2014)

Pendanaan Ekstern

Menurut Handayani (2017), sumber pendanaan *eksternal* (*external financing resource*) merupakan dana yang berasal dari luar perusahaan. Artinya, dana tersebut tidak diperoleh dari pihak-pihak lain di luar perusahaan seperti lembaga perbankan. Pendanaan *ekstern* juga dapat diartikan sebagai hutang. Menurut Samryn (2014), kewajiban merupakan kelompok hutang yang masih harus dilunasi kepada pihak ketiga. Pendanaan yang berasal dari *eksternal* perusahaan bisa berupa hutang jangka pendek (*Short-term debt*) dan hutang jangka panjang (*Long-term debt*). Penggunaan hutang dalam

sumber pendanaan mempunyai manfaat, seperti dapat mengurangi jumlah pembayaran pajak karena beban bunga tetap yang ditimbulkan dari hutang berbeda dengan pembayaran deviden yang tidak dapat mengurangi pembayaran pajak. Namun penggunaan hutang juga mempunyai kerugian karena timbulnya ancaman akan biaya keagenan dan kebangkrutan (Sibuea, 2012 dalam Parulian, 2015).

Dalam penelitian ini pendanaan *ekstern* diukur menggunakan rasio keuangan, adapun alat ukur yang digunakan adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR). Salah satu rasio yang diperhatikan oleh investor adalah DAR, karena dapat menunjukkan komposisi pendanaan dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan atau memanfaatkan hutang-hutangnya. Hutang merupakan salah satu aspek yang menjadi dasar penilaian bagi investor untuk mengukur kondisi keuangan. Menurut Syamsudin (2009 dalam Mareta, Topowijoyo dan Zahroh, 2013), DAR merupakan rasio yang dapat menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk DAR sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber : Brigita dan Farida (2017)

Modal Sendiri

Perusahaan membutuhkan modal dalam menjalankan aktivitasnya. Modal merupakan faktor yang sangat penting dalam perusahaan. Modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan atau pemegang saham dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (jangka panjang). Modal sendiri yang berasal dari perusahaan itu sendiri, berasal dari pengambilan bagian, peserta atau pemilik. Keuntungan dari memiliki saham perusahaan bagi *owner* adalah kontrol terhadap perusahaan. Namun, *return* yang dihasilkan dari saham tidak pasti dan pemegang saham adalah pihak pertama yang menanggung resiko perusahaan.

Modal sendiri diukur dengan menggunakan rasio keuangan. Adapun alat ukur yang digunakan untuk menganalisis pengaruh modal

sendiri terhadap profitabilitas menggunakan *primary ratio*. Rasio ini dapat dihitung dengan mengukur apakah permodalan yang dimiliki sudah memadai atau sejauh mana penurunan yang terjadi dalam total asset masuk dapat ditutupi oleh *capital equity*. Secara sederhana *primary ratio* dapat dirumuskan :

$$PR = \frac{\text{Equity Capital}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber : Lestari dan Noor (2018)

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder atau data tidak langsung, dimana data yang diperoleh diambil secara tidak langsung dari perusahaan atau institusi yang bersangkutan, atau biasa disebut dengan penelitian yang bersifat kuantitatif. Karena penelitian kuantitatif melihat hubungan variabel terhadap obyek yang diteliti lebih bersifat sebab akibat (kausal).

Sumber Data

Sumber data yang diperoleh berupa laporan keuangan yang dipublikasikan oleh *Indonesia Stock Exchange* (IDX) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) periode tahun 2014-2018 dan data saham masing-masing perusahaan yang diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange* (IDX) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), yang melalui akses internet pada masing-masing *website* perusahaan. Sumber data sekunder atau kuantitatif yang digunakan yaitu berupa bukti, catatan maupun laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan yang berhubungan dengan perusahaan yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Metode Analisis Data

Analisis data dilakukan secara kuantitatif dengan menggunakan program statistik, yaitu SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 24.0. Tujuannya adalah untuk mengetahui dan menetapkan apakah hipotesis akan diterima atau ditolak pada tingkat kesalahan yang

ditetapkan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif yang digunakan untuk menggambarkan tentang deskripsi data dan ringkasan data penelitian seperti nilai minimum, nilai maximum, nilai mean dan standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas yaitu dengan dasar pengambilan keputusan jika nilai signifikansi (Asymp. Sig) > 0,05 maka data residual dapat dikatakan terdistribusi dengan normal dan jika nilai signifikansi (Asymp. Sig) < 0,05 maka data residual tidak terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinearitas dengan dasar pengambilan keputusan dimana jika nilai Tolerance lebih dari 0,10 dan VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas dengan dasar pengambilan keputusan jika nilai signifikansi > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika nilai signifikansi < 0,05 maka kesimpulannya yaitu terdapat heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis Regresi Linier Berganda dapat menggunakan model persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan :

Y = Variabel Dependen

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_2$ = Koefisien Regresi

X_1, X_2 = Variabel Independen

e = *error term* (tingkat kesalahan penduga dalam penelitian)

Analisis Regresi Moderasi

Analisis regresi moderasi merupakan analisis regresi yang melibatkan variabel moderasi dalam membangun model hubungannya. artinya bahwa suatu variabel dapat dikatakan memoderasi apabila dalam hubungannya dapat memperkuat ataupun memperlemah variabel dependen.

Analisis Regresi Moderasi dapat menggunakan model persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_MRA = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 Z + \beta_4 X_2 Z + e$$

Keterangan:

Y = ROE

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien Regresi

X_1 = DAR

X_2 = PR

Z = Pertumbuhan Penjualan

$X_1 Z$ dan $X_2 Z$ = Interaksi antara DAR dan PR dengan Pertumbuhan Penjualan

e = *error term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menunjukkan angka dalam R^2 (*R Square*) yang akan diubah kedalam bentuk persen. Nilai koefisien determinasi yaitu antara nol dan satu. Sedangkan nilai determinasi ditentukan dengan nilai *Adjusted R Square*. Jika nilai R^2 adalah kecil berarti variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen masih sangat terbatas. Sedangkan nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel-variabel independen.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t) dengan dasar pengambilan keputusan apabila nilai signifikansi > 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Jika nilai signifikansi < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. t hitung < t tabel atau $-t$ hitung > $-t$ tabel maka H_0 diterima dan H_a ditolak. t hitung > tabel atau $-t$ hitung < $-t$ tabel maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Uji Signifikansi Parameter Simultan (Uji F)

Pengujian pengaruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap perubahan nilai variabel dependen, dilakukan melalui pengujian terhadap besarnya perubahan nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh perubahan nilai semua variabel independen, untuk itu perlu dilakukan uji F. Uji F atau ANOVA dilakukan dengan membandingkan

tingkat signifikasi yang ditetapkan untuk penelitian dengan probability value dari hasil penelitian (Ghozali, 2016). Dasar pengambilan keputusannya adalah dengan menggunakan angka probabilitas signifikansi, yaitu :

1. Apabila angka probabilitas signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak
2. Apabila angka probabilitas signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Menurut Sugiono (2004) Statistik merupakan alat yang berfungsi mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut. Dapat juga dikatakan sebagai statistik yang menggambarkan variabel penelitian dan digunakan untuk mengetahui karakteristik data sampel yang digunakan dalam penelitian. Hasil dari analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 1.1 berikut :

Tabel 1 Hasil Analisis Data Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
(DAR) (X1)	30	,84	2,67	1,5743	,43466
(PR) (X2)	30	,19	,54	,3917	,07603
(ROE) (Y)	30	-4,42	11,05	2,6190	3,69461
Sales Growth(X3)	30	-13,99	48,59	11,2027	13,71107
Valid N (listwise)	30				

Sumber : Data yang diolah SPSS, 2019

Dari hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.1 didapatkan informasi sebagai berikut :

- a. *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai variabel independen mempunyai nilai minimum sebesar 0,84 yang dimiliki oleh SPMA pada tahun 2018 dan nilai maksimum sebesar 2,67 dimiliki oleh FASW pada tahun 2014. Nilai *mean* (rata-rata sampel) dari variabel ini adalah sebesar 1,5743 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,43466. Terlihat bahwa nilai *mean* $>$ standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa variabel DAR terdistribusi secara normal.

- b. *Primary Ratio* (PR) sebagai variabel independen mempunyai nilai minimum sebesar 0,19 yang dimiliki oleh TKIM pada tahun 2018 dan nilai maksimum sebesar 0,54 dimiliki oleh SPMA pada tahun 2018. Nilai *mean* (rata-rata sampel) dari variabel ini adalah sebesar 0,3917 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,07603. Terlihat bahwa nilai *mean* $>$ standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa variabel PR terdistribusi secara normal.
- c. *Return On Equity* (ROE) sebagai variabel dependen mempunyai nilai minimum sebesar -4,42 yang dimiliki oleh FASW pada tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 11,05 dimiliki oleh INRU pada tahun 2017. Nilai *mean* (rata-rata sampel) dari variabel ini adalah sebesar 2,619 dengan nilai standar deviasi sebesar 3,69461. Terlihat bahwa nilai *mean* $<$ standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa terdapat variasi data pada ROE.
- d. *Sales Growth* sebagai variabel moderating mempunyai nilai minimum sebesar -13,99 yang dimiliki oleh INRU pada tahun 2017 dan nilai maksimum sebesar 48,59 dimiliki oleh INRU pada tahun 2018. Nilai *mean* (rata-rata sampel) dari variabel ini adalah sebesar 11,2027 dengan nilai standar deviasi sebesar 13,71107. Terlihat bahwa nilai *mean* $<$ standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa terdapat variasi data pada *Sales Growth*.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Metode pengambilan keputusan untuk uji normalitas data yaitu jika Signifikansi (Asymp.sig) $> 0,05$ maka data residual berdistribusi normal dan jika Signifikansi (Asymp.sig) $< 0,05$ maka data residual tidak berdistribusi normal. Data tersebut dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 2 Hasil uji One Sample Kolmogorov-Smirnov Tahap I

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	3,09294561
	Most Extreme Differences	
Absolute		,090
Positive		,090
Negative		-,059
Test Statistic		,090
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Tabel 3 Hasil uji One Sample Kolmogorov-Smirnov Tahap II

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	3,08088034
	Most Extreme Differences	
Absolute		,100
Positive		,100
Negative		-,086
Test Statistic		,100
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.
Sumber : Data yang diolah SPSS, 2019

Uji normalitas pada tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar $0,2 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa nilai residual berdistribusi normal dan model regresi yang baik dan ideal dapat terpenuhi sehingga dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas

Untuk dapat mengetahui ada tidaknya gejala multikolinearitas adalah dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan nilai Tolerance. Dan dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas Tahap I

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
(DAR) (X1)	,275	3,637
(PR) (X2)	,275	3,637

- a. Dependent Variable: (ROE)

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas Tahap II

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
(DAR) (X1)	,270	3,700
(PR) (X2)	,265	3,777
<i>Sales Growth</i> (X3)	,959	1,043

- a. Dependent Variable: (ROE)
Sumber : Data yang diolah SPSS, 2019

Nilai Tolerance dari semua variabel independen lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser yaitu meregresikan variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 6 Hasil Uji Glejser Tahap I

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-4,120	5,696		-,723	,476
(DAR) (X1)	1,497	1,548	,346	,967	,342
(PR) (X2)	10,664	8,848	,431	1,205	,239

- a. Dependent Variable: Res2

Tabel 7 Hasil Uji Glejser Tahap II

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,891	3,545		-,251	,803
(DAR) (X1)	,387	,964	,146	,401	,691
(PR) (X2)	4,770	5,569	,316	,857	,400
<i>Sales Growth</i> (X3)	-,017	,016	-,199	-1,027	,314

- a. Dependent Variable: Res3
Sumber : Data yang diolah SPSS, 2019

Berdasarkan output menunjukkan bahwa nilai signifikansi semua variabel penelitian lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan data semua variabel penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi, sehingga model regresi yang baik dan ideal dapat terpenuhi dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 8 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a			
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	2,817	9,613	
(DAR) (X1)	-2,885	2,612	-,339
(PR) (X2)	11,091	14,932	,228

a. Dependent Variable: (ROE)

Sumber : Data yang diolah SPSS, 2019

Tabel menunjukkan perhitungan hasil regresi tahap 1, dimana dapat dibuat persamaan regresi yang mencerminkan hubungan antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

$$Y = -0,339X_1 + 0,228X_2$$

Variabel DAR memiliki koefisien regresi bertanda negatif (-0,339), maka nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan 1 satuan tingkat DAR maka nilai ROE akan menurun sebesar -0,339 satuan. Sedangkan variabel PR memiliki koefisien regresi bertanda positif (0,228), maka nilai ini menunjukkan bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat PR maka nilai ROE akan meningkat sebesar 0,228 satuan.

Tabel 9 Hasil Analisis Regresi Moderasi

Coefficients ^a			
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	12,055	9,271	
(DAR) (X1)	-8,017	2,957	-,943
(PR) (X2)	6,904	13,796	,142
Moderate 1 (X1X3)	,196	,068	1,139
Moderate 2 (X2X3)	-,636	,243	-1,027

a. Dependent Variable: (ROE)

Sumber : Data yang diolah SPSS, 2019

Berdasarkan hasil tabel menunjukkan perhitungan hasil regresi tahap 2 dengan menggunakan MRA, dimana dapat dibuat persamaan regresi yang mencerminkan hubungan antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

$$Y = -0,943X_1 + 0,142X_2 + 1,139X_1X_3 - 1,027X_2X_3$$

a. Pengujian Hipotesis Keempat (H₄)

Pada tabel menunjukkan bahwa DAR memberikan nilai koefisien parameter sebesar -2,711 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,012 < 0,05$ dengan arah negatif. Variabel *moderate* 1 memberikan nilai koefisien parameter sebesar 2,869 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,008 < 0,05$ dengan arah positif. Variabel *moderate* 1 yang merupakan interaksi antara DAR dan pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) signifikan, sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) memperkuat pengaruh pendanaan *ekstern* terhadap profitabilitas perusahaan *pulp & paper* atau pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) merupakan variabel moderating. Hipotesis ketiga (H₃) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memoderasi hubungan antara DAR terhadap ROE perusahaan tidak dapat diterima (ditolak).

b. Pengujian Hipotesis Keempat (H₄)

Pada tabel 4.11 menunjukkan bahwa PR memberikan nilai koefisien parameter sebesar 0,500 dengan tingkat signifikansi $0,621 > 0,05$ dengan arah positif. Variabel *moderate* 2 memberikan nilai koefisien parameter sebesar -2,621 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,015 < 0,05$ dengan arah negatif. Variabel *moderate* 2 yang merupakan interaksi antara PR dan pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) tidak signifikan karena nilai koefisien parameter bernilai negatif (-2,621), sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) memperlemah pengaruh PR terhadap ROE perusahaan atau pertumbuhan penjualan bukan merupakan variabel moderating. Hipotesis keempat (H₄) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memoderasi hubungan antara PR terhadap ROE perusahaan tidak dapat diterima (ditolak).

Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Tabel 10 Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2,817	9,613		,293	,772
(DAR) (X1)	-2,885	2,612	-,339	-1,105	,279
(PR) (X2)	11,091	14,932	,228	,743	,464

a. Dependent Variable: Profitabilitas (ROE)

Sumber : Data yang diolah SPSS, 2019

c. Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

DAR memiliki nilai t hitung $-1,105 < t$ tabel $2,052$ dan tingkat signifikansi t hitung $0,279 > \alpha = 0,05$ dan nilai t hitung bernilai negatif, maka dapat dikatakan bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap ROE perusahaan *pulp & paper*. Besarnya pengaruh DAR terhadap ROE perusahaan *pulp & paper* adalah $-0,339$. Maknanya adalah apabila DAR mengalami penurunan, maka ROE pada perusahaan *pulp & paper* akan mengalami penurunan juga. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H₁) yang menyatakan bahwa DAR berpengaruh positif terhadap ROE tidak dapat diterima (ditolak).

d. Pengujian Hipotesis Kedua (H₂)

PR memiliki nilai t hitung sebesar $0,743 < t$ tabel $2,052$ dan tingkat signifikansi t hitung $0,464 > \alpha = 0,05$ dan nilai t hitung bernilai positif, maka dapat dikatakan bahwa PR tidak berpengaruh terhadap ROE perusahaan *pulp & paper*. Besarnya pengaruh PR terhadap ROE perusahaan *pulp & paper* adalah $0,228$. Jika PR mengalami peningkatan, maka ROE perusahaan juga mengalami peningkatan. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H₂) yang menyatakan bahwa PR berpengaruh positif terhadap ROE tidak dapat diterima (ditolak).

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 11 Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	118,430	2	59,215	5,763	,008 ^b
Residual	277,423	27	10,275		
Total	395,853	29			

a. Dependent Variable: (ROE)

b. Predictors: (Constant), (PR), (DAR)

Sumber : Data yang diolah SPSS, 2019

Uji Anova *Regression* tahap 1 menghasilkan nilai F hitung sebesar $5,763$ dengan tingkat signifikansi $0,008$. Karena nilai F hitung ($5,763$) $> F$ tabel ($3,34$) dan tingkat signifikansi $0,008 < 0,05$, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi ROE perusahaan atau dapat dikatakan bahwa DAR dan PR secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap ROE perusahaan. Hipotesis kelima (H₅) yang menyatakan bahwa DAR dan PR secara simultan berpengaruh positif terhadap ROE dapat diterima.

Koefisien Determinasi

Tabel 12 Hasil Analisis Koefisien Determinasi R² (Adjusted R Square) Tahap I

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,547 ^a	,299	,247	3,20545

a. Predictors: (Constant), (PR), (DAR)

Sumber : Data yang diolah SPSS, 2019

Hasil analisis koefisien determinasi pada *regression* tahap 1 nilai R² (*Adjusted R Square*) $0,247$, yang artinya variasi variabel ROE perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel DAR dan PR sebesar $0,247$ atau $24,7\%$, sedangkan sisanya $75,3\%$ dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model.

Tabel 13 Hasil Analisis Koefisien Determinasi R² (Adjusted R Square) Tahap II

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,688 ^a	,473	,389	2,88908

a. Predictors: (Constant), Moderate 2 (X2X3), (DAR), (PR), Moderate 1 (X1X3)

Sumber : Data yang diolah SPSS, 2019

Hasil analisis koefisien determinasi pada *regression* tahap 2 dengan MRA nilai R² (*Adjusted R Square*) $0,389$, yang artinya variasi variabel ROE perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel DAR, PR, *moderate 1* dan *moderate 2* sebesar $0,389$ atau $38,9\%$, sedangkan sisanya sebesar $61,1\%$ dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model.

PENUTUP

Kesimpulan

1. DAR memiliki nilai t hitung $-1,105 < t$ tabel $2,052$ dan tingkat signifikansi t hitung $0,279 > \alpha = 0,05$ dan nilai t hitung bernilai negatif, maka dapat dikatakan bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap ROE perusahaan *pulp & paper*. Maka hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa DAR berpengaruh positif terhadap ROE tidak dapat diterima (ditolak).
2. PR memiliki nilai t hitung sebesar $0,743 < t$ tabel $2,052$ dan tingkat signifikansi t hitung $0,464 > \alpha = 0,05$ dan nilai t hitung bernilai positif, maka dapat dikatakan bahwa PR tidak berpengaruh terhadap ROE perusahaan *pulp & paper*. Maka hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa PR berpengaruh positif terhadap ROE tidak dapat diterima (ditolak).
3. Variabel *moderate 1* memberikan nilai koefisien parameter sebesar $2,869$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,008 < 0,05$ dengan arah positif. Variabel *moderate 1* yang merupakan interaksi antara DAR dan pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) signifikan, sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) memperkuat pengaruh DAR terhadap ROE perusahaan. Maka hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memoderasi hubungan antara DAR terhadap ROE perusahaan tidak dapat diterima (ditolak).
4. Variabel *moderate 2* memberikan nilai koefisien parameter sebesar $-2,621$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,015 < 0,05$ dengan arah negatif. Variabel *moderate 2* yang merupakan interaksi antara PR dan pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) tidak signifikan karena nilai koefisien parameter bernilai negatif ($-2,621$), sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) memperlemah pengaruh PR terhadap ROE perusahaan. Maka hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memoderasi hubungan antara PR terhadap ROE perusahaan tidak dapat diterima (ditolak).
5. Nilai F hitung sebesar $5,763$ dengan tingkat signifikansi $0,008$. Karena nilai F hitung

$(5,763) > F$ tabel $(3,34)$ dan tingkat signifikansi $0,008 < 0,05$. Maka dapat dikatakan bahwa DAR dan PR secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap ROE perusahaan. Hipotesis kelima (H_5) yang menyatakan bahwa DAR dan PR secara simultan berpengaruh positif terhadap ROE dapat diterima.

6. Hasil analisis koefisien determinasi pada *regression* tahap 1 nilai R^2 (*Adjusted R Square*) $0,247$, yang artinya variasi variabel ROE perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel DAR dan PR sebesar $0,247$ atau $24,7\%$, sedangkan sisanya $75,3\%$ dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model. Sedangkan hasil analisis koefisien determinasi pada *regression* tahap 2 dengan MRA nilai R^2 (*Adjusted R Square*) $0,389$, yang artinya variasi variabel ROE perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel DAR, PR, *moderate 1* dan *moderate 2* sebesar $0,389$ atau $38,9\%$, sisanya sebesar $61,1\%$ dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model.

Saran

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, karena investor cenderung berminat investasi pada perusahaan dengan kinerja keuangan yang sehat serta menghasilkan laba yang stabil demi perkembangan produktifitas perusahaan tersebut. Manajemen keuangan juga harus dapat meningkatkan kinerjanya dengan mengelola keuangan untuk menghasilkan laba perusahaan. Hal ini menjadi tugas bagi manajemen untuk lebih bijak dalam mengontrol stabilitas keuangan, kegiatan operasi perusahaan dan penjualan agar lebih efektif dan efisien. Dengan mengoptimalkan hasil produksi yang berkualitas sehingga laba penjualan bisa meningkat, sehingga perusahaan dapat menggunakan modal sendiri lebih banyak dibandingkan pendanaan dari luar perusahaan.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Diharapkan hasil dari penelitian ini dapat memberikan informasi dalam pengambilan

keputusan yang tepat untuk berinvestasi pada pasar modal. Dengan mempertimbangkan pendanaan yang dipakai suatu perusahaan, karena pendanaan *eksternal* maupun *internal* dapat mempengaruhi laba suatu perusahaan sehingga berdampak pada keuntungan dalam berinvestasi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Pada penelitian selanjutnya diharapkan lebih banyak menggunakan variabel independen lainnya yang mempunyai pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, ataupun penggunaan/penambahan variabel intervening dan moderating. Pada penelitian ini hanya menggunakan 6 sampel penelitian yang berasal dari perusahaan sub sektor *pulp & paper* tahun 2014-2018 sehingga belum tentu dapat digeneralisasi pada jenis industri lainnya. Disarankan penelitian selanjutnya ruang lingkup penelitian dapat diperluas ke jenis industri lainnya. Periode pengamatan lebih diperpanjang sehingga diharapkan hasil penelitiannya semakin lebih baik dan lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ainiyah, Qurotul, dan Khuzaini. 2016. Pengaruh Perputaran Piutang, Perputaran Persediaan dan Debt to Equity Ratio Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 5 no. 1.
- Alwiyah. 2017. Pengaruh Pengelolaan Modal Kerja dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Industri Pulp & Paper Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jom FISIP*. Vol. 4 no. 1, Februari : hal. 1-8.
- Anggarsari, Lovi, dan Tony Seno Aji. 2018. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Likuiditas, Perputaran Modal Kerja dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 6 no. 4.
- Arifin, Firmansyah. 2017. Pengaruh Risiko Bisnis, Beban Pajak dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening Pada Perusahaan Properti yang Tercatat di BEI. *Jurnal Akuntanika*. Vol. 3 no. 2, Desember : hal. 104-124.
- Arista, Belananda Dwi, dan Topowijono. 2017. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 46 no. 1, Mei : hal. 20-26.
- Bahri, Syaiful. 2016. *Pengantar Akuntansi*. Yogyakarta: CV. ANDI OFFSET.
- Bambang Riyanto. 2011. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.
- Barus, Andreani C, dan Leliani. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. Vol. 3 no. 1, Oktober : hal. 111-121.
- Brigita, Gea, dan Lena Farida. 2017. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Pulp And Paper Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2014. *JOM FISIP*. Vol. 4 no. 2, Oktober : hal. 1-18.
- Carvalho, Luisa, dan Costa Teresa. 2014. Small and Medium Enterprise (SMEs) and Competitiveness : *An Empirical Study*. Vol. 2 no. 2: hal. 88-95.
- Dramawan, I Dewa ketut Alit. 2015. Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan pada Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Property. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*. Vol. 20 no. 20, 158-167.
- Eviani, Anantia Dewi. 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*. Vol. 11 no. 2, September : hal. 194-202.
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta : Mitra Wacana Media.

- Farhana, Cintya Dewi, dkk. 2016. Pengaruh Perputaran Persediaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas pada PT Ambara Madya Sejati di Singaraja Tahun 2012-2014. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen*, 4, 1-10.
- Fauziah, Marina, dan Ratih Puspitasari. 2014. Analisis Hutang Lancar dan Penjualan Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*. Vol. 2 no. 1, April : hal. 41-50.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IMB SPSS 23 (edisi 8)*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Hadi, Nur. 2013. *Analisis Kinerja Pasar Modal dan Obligasi di Indonesia*. Yogyakarta : BFFE.
- Hanafi, M.M. (2010). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE.
- Hanafi, Mamduh M & Abdul Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Handayani, Moneka. 2017. Pengaruh Sumber Dana Eksternal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Food And Beverage di Bursa Efek Indonesia. *eJournal Administrasi Bisnis*. ISSN: 2355-508.
- Hansen, Verawati dan Juniarti. 2014. Pengaruh Family Control, Size, Sales Growth, dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan Pada Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi. *Bussiness Accounting Review*, 2 (1), hal. 121-130.
- Hosea, Winny, Kohar Sulistyadi, dan Heri Ispriyahadi. 2017. Pengaruh Hutang, Ukuran Perusahaan dan Modal Sendiri Terhadap Profitabilitas Perusahaan Perhotelan di Indonesia dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan*. Vol. 6 no. 1, Januari : hal. 6-32.
- Husnan, Pudjiastuti Enny. 2012. *Manajemen Keuangan*. UPP STIM YKPN. Jakarta.
- Iqbal, Asif dan Wang Zhuquan. 2015. Working Capital Management and Profitability Evidence from Firms Listed on Karachi Stock Exchange. *International Journal of Business and Management*, 10 (2), hal. 231-235.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Rajawali Pers.
- _____. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Rajagrafindo Persada.
- _____. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok : PT. Rajagrafindo Persada.
- Lestari, Berta, dan Aris Setia Noor. 2018. Analisis Pendanaan dan Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Property and Real Estate Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Spread*. Vol. 8 no. 1, April : hal. 1-6.
- Limbong, Dita T.S, dan Mochammad Chabachib. 2016. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management*. Vol. 5 no. 4 : hal. 1-14.
- Mahapsari, Nunky Riska, dan Abdullah Taman. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal*. Vol. 2 no. 1: hal. 137-158.
- Mandalika, Andri. 2016. Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Vol. 16 no. 1: hal. 207-218.
- Mareta, Asty Dela, Topowijono, dan Zahroh. 2013. Pengaruh Financial Leverage Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011).

- Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 1 no. 2, April : hal. 132-13.
- Munira, Mira, Endang E. M, dan Shinta Budi A. 2018. Pengaruh ROE dan DER Terhadap Harga Saham Perusahaan Kertas di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Business and Economics*. Vol. 4 no. 3, Maret : hal. 191-205.
- Oktapiani, Ni Luh Made W dan I Gusti Bagus Wiksuana. 2018. Peran Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 7 no. 3: hal. 1195-1221.
- Parulian, Saut. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, Debt To Equity Ratio Terhadap Profitabilitas Dengan Pertumbuhan Laba Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Food & Beverage Yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012. *Jom Fekon*. Vol. 2 no. 1, Februari : hal. 1-16.
- Prasetyo, Dwi Agung, dan Ni Putu Ayu D. 2015. Pengaruh Risiko Kredit, Likuiditas, Kecukupan Modal, dan Efisiensi Operasional Terhadap Profitabilitas Pada PT BPD Bali. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 4 no. 9 : 2590-2617.
- Priambodo, Taruna J, Topowijoyo dan Devi F Azizah. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap struktur Modal. *Jurnal Admisistrasi Bisnis*. Vol. 9 no. 1.
- Prihadi, Toto. 2014. *Memahami Laporan Keuangan Sesuai IPRS dan PSAK*. Jakarta: Penerbit PPM.
- Putra, A.A Wela Yulia, dan Ida Bagus Badjra. 2015. Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 4 no. 7 : hal. 2052-2067.
- Putra, Wela Yulia dan Ida Bagus Badjra. 2015. Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4 (8), 2052-2067.
- Rahayu, Eka Ayu, dan Joni Susilowibowo. 2014. Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang dan Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 2 no. 4, Oktober : hal. 1444-1455.
- Samryn, L.M. 2014. *Pengantar Akuntansi: Mudah Membuat Jurnal dengan Pendekatan Siklus Transaksi*. Depok: PT. RajaGrafindo Persada.
- Saputri, Rifki Adiningtyas, Rita Andini, dan Ari Pranaditya. 2018. Analisis Perputaran Kas Terhadap Tingkat Likuiditas Perusahaan Dengan Tingkat Pertumbuhan Penjualan Sebagai Variabel Moderating. *Journal of Accounting*.
- Sari, Ni Made veronika, dan I G.A.N. Budiarsih. 2014. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Firm Size, Inventory Turnover dan Assets Turnover Pada Profitabilitas. *E-Jurnal Akuntansi. Universitas Udayana* 6.2. ISSN: 2302-8556.
- Sivathaasan, dkk. 2013. Faktor-Faktor Yang Menentukan Profitabilitas : Studi Terhadap Perusahaan Manufaktur Terpilih Yang Terdaftar di Bursa Efek Kolombia di Sri Lanka. *European Journal of Business and Management*. Vol. 5 no. 27 : hal. 99-107.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Teori & Praktik)*. Jakarta : Erlangga.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung (ID) : Alfabeta.
- Susanti, Anita, dan Imam Hidayat. 2015. Pengaruh Hutang dan Modal Sendiri Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol 4. No 11.
- Steven, Lina. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13 no. 3 : hal. 163-181.
- Taruna, J Priambodo, Topowijoyo, dan Devi F Azizah. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat pertumbuhan Penjualan dan

profitabilitas terhadap Struktur Modal.
Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 9 no. 1.

Tufail, Sumaira, Bilal, dan Javaria Khan. 2013.
Dampak Manajemen Modal Kerja Terhadap
Profitabilitas Sektor Tekstil Pakistan.
Journal of Business Research. Vol. 5 no.2 :
hal. 32-56.

Wulandari. 2017. Pengaruh Likuiditas dan
Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada
Industri Pulp and Paper Yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia. *Jom FISIP*. Vol. 4 no.
2, Oktober : hal. 1-12.

www.idx.co.id

Yegon, Charles, dkk. 2014. Pengaruh Struktur
Modal Terhadap Profitabilitas Perusahaan :
Bukti dari Sektor Perbankan Kenya.
Research Journal of finance and Accounting.
Vol.5 no. 12 : hal. 181-188.

Yulia, Mona. 2013. Pengaruh Ukuran
Perusahaan, Profitabilitas, Financial
Leverage, dan Nilai Perusahaan terhadap
Perataan Laba (Income Smoothing) pada
Perusahaan Manufaktur, Keuangan, dan
Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi*, 1 (2), 1-
24.