

THE EFFECT OF EXTERNAL FUNDING AND OWN CAPITAL ON COMPANY PROFITABILITY WITH SALES GROWTH AS MODERATING VARIABLES (Empirical Study of Pulp & Paper Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2013-2017)

Novita Sari¹⁾, Dheasey Amboningtyas S.E, M.M.²⁾, Edward Gagah PT, S.E, M.M.³⁾

¹⁾ Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh Pendanaan *Ekstern* dan Modal Sendiri Terhadap Profitabilitas Perusahaan dengan Pertumbuhan Penjualan Sebagai Variabel Moderating. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang terdaftar di Indonesia *Stock Exchange* (IDX) dan diperoleh 6 perusahaan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderating Regression Analyze* (MRA) dengan menggunakan SPSS 22 dimana data diuji menggunakan uji t, uji f dan koefisien determinasi R². Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara parsial Pendanaan *Ekstern* dan Modal sendiri tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, sedangkan secara simultan Pendanaan *Ekstern* dan Modal Sendiri berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas Perusahaan. Pertumbuhan Penjualan mampu memoderasi hubungan antara Pendanaan *Ekstern* terhadap Profitabilitas Perusahaan tetapi Pertumbuhan Penjualan tidak mampu memoderasi hubungan antara Modal Sendiri terhadap Profitabilitas Perusahaan. Disarankan penelitian selanjutnya menambahkan variabel independen yang mempunyai pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, sehingga diharapkan hasil penelitiannya semakin lebih baik dan akurat.

Kata Kunci : Pendanaan *Ekstern*, Modal Sendiri, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas.

ABSTRACT

This study aims to find out and empirically examine the effect of External Funding and Own Capital on Company Profitability with Sales Growth as Moderating Variables. The population in this study were pulp & paper sub-sector companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) and obtained 6 sample companies using purposive sampling method. The analysis technique used in this study is the Moderating Regression Analyze (MRA) using SPSS 22 where the data is tested using t test, f test and coefficient of determination R². The test results show that partially External Funding and Own Capital do not affect profitability, while simultaneously External Funding and Own Capital have a significant effect on Company Profitability. Sales Growth is able to moderate the relationship between External Funding to Company Profitability but Sales Growth is not able to moderate the relationship between Own Capital and Company Profitability. It is suggested that further research add independent variables that have an influence on the profitability of the company, so that the results of the research are expected to be better and more accurate.

Keywords : External Funding, Own Capital, Sales Growth, Profitability.

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

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). Pencapaian kesuksesan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dapat dipengaruhi dengan faktor fungsi keuangan yang dikelola dengan pihak manajer keuangan. 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.

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.

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*). KDSI dengan rata-rata rasio 15,05, INKP dengan rata-rata rasio 12,39, INRU dengan rata-rata rasio 11,86. Tingkat rata-rata rasio terendah dialami oleh perusahaan SPMA dengan rata-rata rasio 3,63, FASW dengan rata-rata rasio 3,18, dan perusahaan TKIM dengan rata-rata rasio 2,26. Sedangkan perusahaan DAJK dan KBRI mengalami kerugian dengan rata-rata rasio (36,12) dan (25,39). Rasio yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih efektif dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan jumlah laba bersih yang lebih besar serta memiliki peluang yang baik untuk meningkatkan pertumbuhan modal sendiri.

Bagi perusahaan dengan tingkat *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 (Taruna, Topowijono dan Devi, 2014 dalam Eviani, 2015).

Beberapa penelitian telah banyak dilakukan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh pendanaan *ekstern* dan modal sendiri berpengaruh terhadap profitabilitas. Penelitian yang dilakukan Parulian (2015), Sari dan Budiarsih (2014), Barus dan Leliani (2013), menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Berbeda dari hasil penelitian yang dilakukan Lestari dan Noor (2018), Bilal dan Khan (2013), menyatakan bahwa nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian Lestari dan Noor (2018), membuktikan bahwa modal sendiri mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas. Dikarenakan jumlah saham yang beredar akan meningkatkan tingkat kepercayaan kepada investor, oleh karena itu investor akan membeli jumlah saham perusahaan yang beredar dan akan menaikkan tingkat profitabilitas perusahaan.

Peneliti tertarik untuk meneliti kembali pengaruh pendanaan *ekstern* dan modal sendiri terhadap profitabilitas, menggunakan variabel yang sama namun waktu, obyek dan peneliti yang berbeda. Terdapat perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada periode dan jenis perusahaan yang akan diteliti. Penelitian ini mengambil periode pengamatan laporan keuangan tahun 2013-2017. Obyek penelitian pada perusahaan Sub Sektor *Pulp & Paper* yang terdaftar di Indonesia *Stock Exchange* (IDX). Pada penelitian ini, peneliti menggunakan variabel moderating yaitu pertumbuhan penjualan.

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 PENDANAAN EKSTERN DAN MODAL SENDIRI TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN DENGAN PERTUMBUHAN PENJUALAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Pulp & Paper yang Terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX) Tahun 2013-2017)**”.

Perumusan Masalah

Berdasarkan fenomena masalah, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana meningkatkan pendanaan *ekstern* dan modal sendiri sehingga berdampak positif terhadap profitabilitas perusahaan. Maka pertanyaan penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

1. Apakah pendanaan *ekstern* berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX)?
2. Apakah modal sendiri berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX)?
3. Apakah pertumbuhan penjualan memoderasi hubungan antara pendanaan *ekstern* dengan profitabilitas perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX)?
4. Apakah pertumbuhan penjualan memoderasi hubungan antara modal sendiri dengan profitabilitas perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX)?
5. Apakah pendanaan *ekstern* dan modal sendiri secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX)?

Tujuan Penelitian

Untuk itu tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh pendanaan *ekstern* terhadap profitabilitas perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX).
2. Untuk mengetahui pengaruh modal sendiri terhadap profitabilitas

perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX).

3. Untuk mengetahui pertumbuhan penjualan sebagai variabel moderating dalam hubungan antara pendanaan *ekstern* terhadap profitabilitas perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX).
4. Untuk mengetahui pertumbuhan penjualan sebagai variabel moderating dalam hubungan antara modal sendiri terhadap profitabilitas perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX).
5. Untuk mengetahui pengaruh pendanaan *ekstern* dan modal sendiri secara simultan terhadap profitabilitas 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 (Priharyanto, 2009 dalam Sari dan Budiarsih, 2014). *Trade off Theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off* (pertukaran) antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. 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.

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* (Nurcahyani, 2014 dalam Oktapiani dan Wiksuana, 2018). 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. 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. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin baik karena laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan semakin besar. Dalam penelitian ini, peneliti hanya menggunakan ROA (*Return On Asset*) sebagai alat ukur profitabilitas perusahaan sub sektor *Pulp & Paper*. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA (*Return On Asset*) menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba.

Pertumbuhan Penjualan

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 (2005 dalam Saputri, Andini dan Pranaditya, 2018) mengemukakan teori bahwa tingkat pertumbuhan penjualan adalah hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dengan penjualan di tahun sebelumnya. 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

rumus yang digunakan untuk DER sebagai berikut:

Sumber : Brigita dan Farida (2017)

Modal Sendiri

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. Ada berbagai macam bentuk modal yang berasal dari pemilik perusahaan, menurut bentuk hukum dari perusahaan yang berbentuk perusahaan terbatas terdiri dari modal saham, laba ditahan, laba (rugi) masa berjalan.

Dalam penelitian ini 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*.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kajian teoritis yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Pendanaan *Ekstern* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H₂: Modal sendiri berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H₃: Pertumbuhan penjualan tidak memoderasi hubungan antara pendanaan *ekstern* terhadap profitabilitas perusahaan.

H₄: Pertumbuhan Penjualan memoderasi hubungan antara modal sendiri terhadap profitabilitas perusahaan.

H₅: Pendanaan *ekstern* dan modal sendiri secara simultan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi adalah seluruh jumlah dari subyek yang akan diteliti oleh seorang peneliti. Menurut Sugiyono (2016) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah 9 perusahaan Sub Sektor *Pulp & Paper* yang terdaftar di Indonesia *Stock Exchange* periode tahun 2013-2017.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2016) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pengambilan sampel dengan metode ini bertujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif, dengan kata lain adanya populasi yang terlalu banyak atau jangkauan yang terlalu luas tidak memungkinkan dilakukan pengambilan data pada seluruh populasi. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang terdaftar di Indonesia *Stock Exchange* (IDX) dari tahun 2013-2017.
2. Tidak pernah mengalami kerugian selama tiga tahun secara berturut-turut.
3. Mempublikasikan laporan keuangan lengkap periode tahun 2013-2017 dan memenuhi kriteria kebutuhan penelitian.

Berdasarkan kriteria yang telah dijelaskan, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 6 perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang memenuhi kriteria pengambilan sampel.

Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini merupakan penelitian secara kuantitatif. Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh tidak langsung dari institusi yang berkaitan. Data tersebut berupa laporan keuangan masing-masing perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian periode tahun 2013-2017. Laporan keuangan dari masing-masing perusahaan diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Indonesia *Stock Exchange* (IDX) atau Bursa Efek Indonesia (BEI).

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data merupakan teknik atau cara yang dilakukan untuk mengumpulkan data. Pada penelitian ini metode pengumpulan data yang digunakan adalah dengan cara dokumentasi, yaitu peneliti melakukan pengumpulan data sekunder yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Untuk mendapatkan data dan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Selain itu yaitu dengan mengolah laporan keuangan perusahaan untuk memperoleh data yang diinginkan yang berkaitan dengan penelitian. Data yang dikumpulkan adalah data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor *pulp & paper* periode 2013-2017. Peneliti mengakses data dari situs www.idx.co.id. Selain dengan cara dokumentasi, peneliti juga melakukan studi pustaka (*library research*) yaitu mengambil data-data penelitian terdahulu, jurnal-jurnal, buku-buku maupun literatur yang berkaitan dengan topik yang dijadikan peneliti untuk data tambahan.

Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan program SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 22. Data hasil penelitian kemudian akan dianalisis dengan Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik yang meliputi Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, Analisis Regresi Moderasi (MRA). Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*) yang meliputi Uji Statistik t, Uji Statistik F dan Koefisien Determinasi R^2 (*Adjusted R Square*).

Analisa Penelitian Analisis Deskriptif

Debt to Equity Ratio (DER) mempunyai nilai minimum sebesar 0,84 yang dimiliki oleh SPMA pada tahun 2017 dan nilai maksimum sebesar 2,67 dimiliki oleh FASW pada tahun 2013. Nilai *mean* dari variabel ini adalah sebesar 1,5743 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,43466. *Primary Ratio* (PR) mempunyai nilai minimum sebesar 0,19 yang dimiliki oleh TKIM pada tahun 2017 dan nilai maksimum sebesar 0,54 dimiliki oleh SPMA pada tahun 2017. Nilai *mean* dari variabel ini adalah sebesar 0,3917 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,07603.

Return On Asset (ROA) mempunyai nilai minimum sebesar -4,42 yang dimiliki

oleh FASW pada tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 11,05 dimiliki oleh INRU pada tahun 2016. Nilai *mean* dari variabel ini adalah sebesar 2,619 dengan nilai standar deviasi sebesar 3,69461. *Sales Growth* mempunyai nilai minimum sebesar -13,99 yang dimiliki oleh INRU pada tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 48,59 dimiliki oleh INRU pada tahun 2017. Nilai *mean* dari variabel ini adalah sebesar 11,2027 dengan nilai standar deviasi sebesar 13,71107.

Penutup Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang analisis data pengaruh pendanaan *ekstern* dan modal sendiri terhadap profitabilitas perusahaan dengan pertumbuhan penjualan sebagai variabel moderating yang telah dilakukan pada perusahaan sub sektor *pulp & paper* tahun 2013-2017, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Pendanaan *ekstern* 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 pendanaan *ekstern* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan *pulp & paper*. Maka hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa Pendanaan *Ekstern* berpengaruh positif terhadap profitabilitas tidak dapat diterima (ditolak).
2. Modal sendiri 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 modal sendiri tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan *pulp & paper*. Maka hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa Modal Sendiri berpengaruh positif terhadap profitabilitas 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 pendanaan *ekstern* dan pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) signifikan, sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) memperkuat pengaruh pendanaan *ekstern* terhadap

profitabilitas perusahaan. Maka hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memoderasi hubungan antara pendanaan *ekstern* terhadap profitabilitas 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 modal sendiri 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 modal sendiri terhadap profitabilitas perusahaan. Maka hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memoderasi hubungan antara modal sendiri terhadap profitabilitas 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 pendanaan *ekstern* dan modal sendiri secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hipotesis kelima (H_5) yang menyatakan bahwa pendanaan *ekstern* dan modal sendiri secara simultan berpengaruh positif terhadap profitabilitas dapat diterima.
6. Hasil analisis koefisien determinasi pada *regression* tahap 1 nilai R^2 (*Adjusted R Square*) 0,247, yang artinya variasi variabel profitabilitas perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel pendanaan *ekstern* dan modal sendiri 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 profitabilitas perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel pendanaan *ekstern*, modal sendiri, *moderate* 1 dan

moderate 2 sebesar 0,389 atau 38,9%, sisanya sebesar 61,1% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model.

Keterbatasan Penelitian

- a. Penelitian ini hanya terbatas pada penggunaan 6 sampel perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang terdaftar di Indonesia *Stock Exchange (IDX)* dengan periode pengamatan 2013-2017 (5 tahun). Penelitian ini hanya terbatas pada industri *pulp & paper* dengan periode penelitian relatif singkat, maka peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan sektor industri lainnya untuk mengembangkan hasil penelitian, serta memperpanjang periode penelitian agar memperoleh hasil yang akurat dan memiliki cakupan yang lebih luas.
- b. Pada penelitian ini hanya menggunakan variabel independen Pendanaan *Ekstern* dan Modal Sendiri, sehingga peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel lain yang mungkin akan menunjukkan pengaruh lebih terhadap profitabilitas perusahaan.
- c. Penggunaan pertumbuhan penjualan sebagai variabel moderating bersifat subyektif. Menurut peneliti, mungkin akan didapat hasil yang berbeda dari peneliti selanjutnya jika menggunakan variabel perantara yang lain.

Saran dan Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian, ada beberapa saran dan implikasi manajerial yang diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak yang memiliki kepentingan dengan hasil penelitian ini yaitu sebagai berikut:

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 2013-2017 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

- 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.

- 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.
- 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.
- 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.
- Kasmir. 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- Sugiyono. 2016. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Bandung (ID) : Alfabeta.
- 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.