

Kontribusi *Capital Expenditure* Sebagai Penguat Dampak Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Profitabilitas Perusahaan Korporasi

Capital Expenditure Contribution as Strengthening the Impact of Inflation and Economic Growth on the Profitability of Corporate Companies

Hanidar Nadhifah Husam Khairunnisa¹, Mustanwir Zuhri²

^{1,2} (Perbanas Institute, Jakarta Indonesia)

mustanwir@perbanas.id

DOI: 10.55963/jumpa.v10i3.578

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh inflasi, pertumbuhan ekonomi (PDB), dan belanja modal (*capex*) terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan *return on asset* (ROA) serta menguji apakah belanja modal/*capital expenditure* (*capex*) berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat pengaruh inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap ROA. Sampel penelitian ini terdiri dari 44 sektor usaha perusahaan korporasi selama periode 2014 hingga 2021 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini dan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Hasil dari pengujian di dalam penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi dan pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh positif terhadap ROA. Sementara itu, *capex* tidak berpengaruh terhadap ROA. *Capex* memperkuat pengaruh negatif inflasi terhadap ROA. *Capex* tidak memperkuat pengaruh positif pertumbuhan ekonomi terhadap ROA. Penelitian ini berimplikasi bahwa pertumbuhan ekonomi yang dicoba diperkuat dampaknya pada profitabilitas dengan belanja modal ternyata tidak berhasil di dalam jangka pendek tetapi dampak negatif inflasi segera terjadi pada jangka pendek.

Kata Kunci: *Capital Expenditure (Capex), Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, Return on Asset (ROA).*

Abstract - The purpose of this study is to examine the effect of inflation, economic growth (GDP) and capital expenditure on profitability, i.e. return on asset (ROA). The other purpose is to test whether capital expenditure (*capex*) acts as a moderating variable that strengthens the effect of inflation and economic growth on ROA. The sample for this research consists of 44 business sectors of corporate companies during the period 2014 to 2021 which are listed on the Indonesia Stock Exchange. Multiple regression analysis was used to test the hypothesis in this study and the sampling technique used purposive sampling. The results of the tests in this study indicate that inflation and economic growth have a positive effect on ROA. Meanwhile, *capex* has no effect on ROA. *Capex* strengthen the negative effect of inflation on ROA. *Capex* does not strengthen the positive influence of economic growth on ROA. This research implies that the economic growth that tried to strengthen its impact on profitability with capital expenditure was unsuccessful in the short term. Still, the adverse effects of inflation immediately occurred in a short time.

Keywords: *Capital Expenditure (Capex), Economic Growth, Inflation, Return on Assets (ROA)*

PENDAHULUAN

Menurut ukuran *asset*, perusahaan umumnya diklasifikasikan menjadi tiga kategori, yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil (UKM) (Machfoedz, 1994). Melampaui ketiga kategori tersebut korporasi merupakan perusahaan yang tergolong sangat besar yang mengelola dan mengoperasikan beberapa perusahaan (Nahda, 2011). Dengan kata lain korporasi mengacu pada istilah perusahaan besar. Setiap badan usaha yang melakukan aktivitas ekonomi dan bisnis dapat disebut perusahaan, tetapi tidak semua perusahaan dapat disebut sebagai korporasi. Perusahaan merupakan organisasi yang menggabungkan dan mengatur sumber daya untuk menghasilkan barang dan jasa yang dijual di pasar kepada pelanggannya untuk mendapatkan keuntungan (Haider et al., 2018).

Tujuan utama dari didirikannya perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai tambah suatu produk sehingga dapat meningkatkan keuntungan mereka (Wardani & Susilowati, 2020). Perusahaan besar

di Indonesia yang masuk dalam kategori perusahaan korporasi beberapa di antaranya masuk ke dalam daftar korporasi terbesar global yang tercatat di bursa saham. Sejauh ini sudah ada 810 profil perusahaan korporasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tidak menutup kemungkinan akan mengalami peningkatan. Di sebagian besar negara berkembang seperti Indonesia, faktor makro ekonomi berupa *hiperinflasi*, *deflasi*, dan peningkatan nilai tukar adalah faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan korporasi (Saputra, 2017). Perusahaan di saat membuat keputusan operasional dan strategis, termasuk keputusan pendanaan dan keputusan investasi, biasanya didasari atau dipengaruhi oleh lingkungan ekonomi makro. Terkait hal tersebut, kinerja perusahaan seringkali dikaitkan dengan stabilitas ekonomi makro, seperti *fluktuasi* nilai tukar, *inflasi*, indeks harga konsumen, pengeluaran pemerintah, suku bunga, dan sebagainya (Novalina, 2022). Faktor makro ekonomi ini perlu mendapatkan perhatian khusus karena *volatilitas* ekonomi makro di negara berkembang seperti Indonesia lebih tinggi dibandingkan negara maju (Damayanti, 2014). Perekonomian Indonesia di dalam sejarahnya telah menunjukkan *volatilitas* tinggi di dalam nilai tukar, *inflasi*, dan suku bunga jika dibandingkan dengan negara lainnya. Faktor makro ekonomi berada di luar dan tidak berada di bawah kendali manajemen. Pendapat lain menyebutkan yang termasuk di dalam faktor makro adalah kondisi sosial ekonomi, lingkungan, kondisi politik, pemasok, pesaing, peraturan dan kebijakan pemerintah. Faktor-faktor ini dapat menimbulkan ancaman positif atau negatif terhadap kinerja korporasi. Sebagai ilustrasi, kebijakan moneter dan fiskal di suatu negara dapat mempengaruhi arus kas bersih perusahaan setelah pajak, biaya modal, dan beban operasi. Selain itu, peningkatan suku bunga nominal dan inflasi mengintensifkan tingkat agregat kegagalan membayar kewajiban atau *default*.

Untuk bisa melanjutkan kelangsungan produksi, korporasi setidaknya harus berada dalam kondisi yang seimbang (*break-even point*) atau lebih baik lagi. Apabila mendapatkan keuntungan dan kesulitan untuk menarik modal dari luar, keberlangsungan perusahaan tetap dapat bertahan (Sudiyatno Bambang & Setiyowati Rini, 2012). Kasus lain terkait pengaruh faktor lingkungan, banyak korporasi di berbagai sektor melaporkan mengalami kesulitan yang berdampak pada penurunan profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, saat Indonesia mengalami krisis perang dagang dan awal pandemi COVID-19.

Di dalam analisis keuangan profitabilitas suatu bisnis diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari kegiatan penjualan, pengembalian aset, dan ekuitas (Sartono, 2010:122). Salah satu rasio profitabilitas adalah *return on asset* (ROA) yang mengukur kinerja operasional perusahaan dengan mengoptimalkan aset yang dikuasainya di dalam meningkatkan pendapatan atau laba.

Selain faktor makro ekonomi, faktor mikro juga mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Sebagian dari faktor ekonomi mikro yang ada di dalam perusahaan berada di bawah kendali manajemen korporasi. Dari sisi aktivitas mikro, investasi menjadi sentral kegiatan yang. Investasi di dalam manajemen keuangan adalah penempatan dana kapital pada *asset* yang diharapkan akan menghasilkan penjualan dan kemudian keuntungan. Salah satu aktivitas investasi adalah belanja modal atau *capital expenditure*.

Banyak penelitian yang mengkaitkan antara variabel makro ekonomi, di dalam hal ini inflasi dan *gross domestic product* (GDP) atau produk domestik bruto (PDB), serta belanja modal terhadap profitabilitas tetapi menghasilkan temuan yang berbeda-beda. Penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh berpengaruh pada ROA (Solihin, 2022). Secara lebih spesifik salah satu penelitian menunjukkan bahwa inflasi dan GDP berpengaruh positif pada *return on asset* (Dodi, 2020).

Rezina dkk. (2020) dalam penelitiannya menemukan bahwa pertumbuhan GDP berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Pervan et al (2019), juga mendapatkan hasil penelitian yang sama yaitu pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Meskipun banyak penelitian yang menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan, penelitian Haider (2018) pada perusahaan perakitan mobil menunjukkan hasil yang beragam bahwa pertumbuhan PDB memiliki hubungan negatif dengan ROA.

Mengenai variabel inflasi, penelitian Rezina et al. (2020) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Penelitian Inrawan et al. (2022) menemukan korelasi negatif antara inflasi dan ROA. Namun hal ini berbeda dengan penelitian Pervan et al. (2019) pada perusahaan manufaktur Kroasia, yang menemukan adanya korelasi positif antara inflasi dan profitabilitas yang diukur dengan ROA.

Selanjutnya mengenai variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *capex*, mengarah pada penelitian bahwa *capex* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA. Penelitian Inrawan (2022) menghasilkan temuan terdapat pengaruh positif *capex* terhadap profitabilitas, korelasi negatif inflasi terhadap profitabilitas, dan korelasi positif pertumbuhan ekonomi terhadap profitabilitas.

Walaupun banyak penelitian sebelumnya menemukan korelasi positif yang signifikan antara belanja modal terhadap profitabilitas, namun ada beberapa penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil yang berbeda. Studi Özcan (2017) tentang perusahaan di sektor riil di Bursa Efek Istanbul menunjukkan hubungan antara potensi pertumbuhan dan profitabilitas yang dihitung menggunakan rumus *capex/sales*, hal itu tidak menunjukkan signifikansi statistik dalam setiap uji regresi. Kim dkk. (2021) juga menunjukkan adanya hubungan negatif antara *capex* dan ROA.

Penelitian bertujuan menganalisis implikasi dari inflasi yang terjadi pada harga komoditas strategis serta pertumbuhan ekonomi dengan parameter produk domestik bruto (PDB) terhadap kemampuan korporasi dalam meningkatkan profitabilitas yang diukur dengan rasio *return on asset* (ROA). Kebaruan dari studi ini adalah pada periode pengamatan yang dipilih, yaitu pada masa jabatan kepresidenan yang sama sehingga kebijakan ekonomi makro yang ditempuh relatif lebih berkesinambungan. Selain itu pada periode pengamatan juga terjadi kondisi ekonomi yang kondusif dan periode krisis sebagai akibat *pandemic* COVID-19. Secara konseptual pengaruh kedua variabel makro tersebut diperkuat oleh keputusan keuangan perusahaan yang diproksi dengan belanja modal/*capital expenditure* atau dengan kata lain variabel belanja modal berperan sebagai variabel moderasi. Masih terkait dengan hal tersebut perlu dieksplor sektor korporasi mana yang paling terdampak atau korporasi yang bisa menopang pertumbuhan ekonomi di tengah volatilitas inflasi selama tahun 2014 hingga tahun 2021.

TINJAUAN LITERATUR

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Spence (1973) mengemukakan *signaling theory* pertama kali yang menjelaskan bahwa pemilik informasi memberikan sinyal atau isyarat berupa informasi yang mencerminkan keadaan perusahaan yang berguna bagi investor. Tindakan perusahaan yang merujuk tindakan investor terkait pandangan manajemen terkait prospek masa depan disebut dengan sinyal. Sinyal yang diberikan berupa informasi tentang apa yang telah dilakukan manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik perusahaan. Informasi yang diberikan perusahaan merupakan indikator penting, terutama mengenai pengaruhnya terhadap keputusan investor dan pengusaha dalam aktivitas keuangan dan keputusan investasi.

Informasi yang diberikan oleh perusahaan dan diterima investor terlebih dahulu diinterpretasikan dan dianalisis untuk menentukan apakah informasi tersebut merupakan sinyal positif (kabar baik) atau negatif (kabar buruk). Informasi ini penting bagi investor dan pengusaha karena pada dasarnya merupakan catatan atau gambaran baik kondisi keadaan masa lalu, masa kini, maupun masa mendatang terhadap kelangsungan hidup perusahaan serta pengaruhnya terhadap perusahaan.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen & Macling (1976) dan Brigham (2011) berpendapat bahwa landasan teori praktik bisnis perusahaan terletak pada sinergi antara teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama dari teori ini adalah adanya hubungan kerja antara pemberi kuasa, yaitu investor, dan penerima kuasa (agen), yaitu manajer. Teori keagenan (*agency theory*) merupakan hubungan antara dua pihak, yaitu pemilik (*principal*) dan pengelola (*agent*). Menurut teori keagenan, pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang mengelola perusahaan sangat berbeda sehingga masing-masing pihak selalu memaksimalkan fungsi utilitasnya.

Menurut teori ini, hubungan antara pemilik dan manajer secara *inheren* sulit dibangun karena konflik kepentingan. Dalam teori keagenan, hubungan keagenan muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Berdasarkan pernyataan tersebut, manajemen sebagai perwakilan harus bertindak sedemikian rupa sehingga memaksimalkan kepentingan investor (*principal*). Namun dalam praktiknya, manajer memiliki tujuan pribadi yang bertentangan dengan tugas mereka kepada pemegang saham. Hubungan antara *principal* dan *agent* yang demikian dapat menimbulkan keadaan asimetri informasi karena *agent* dapat lebih banyak informasi tentang perusahaan daripada *principal* (Diana, 2017)

Pemimpin perusahaan cenderung mengejar tujuan pribadi merupakan salah satu asumsi utama teori keagenan. Dalam hal ini, tujuan prinsipal dan yang berbeda mungkin bertentangan. Perbedaan kepentingan antara manajer dan prinsipal ini menimbulkan masalah keagenan karena adanya pemisahan tugas antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Masalah ini muncul karena manajemen cenderung melakukan kesalahan moral untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri dengan mengorbankan kepentingan prinsipal. Dengan asumsi bahwa individu bertindak dengan cara yang memaksimalkan kepentingan pribadi mereka, asimetri informasi antar individu menyebabkan agen menyembunyikan informasi yang tidak diketahui prinsipal. Dalam situasi asimetris ini, agen dapat menggunakan manajemen pendapatan untuk memengaruhi jumlah pesanan pada laporan keuangan.

Pengaruh Inflasi terhadap Profitabilitas

Secara gamblang, pihak eksternal dan investor melakukan penilaian performa perusahaan adalah dengan melihat kinerja keuangan yang terukur berdasarkan rasio-rasio keuangan yang sudah dijelaskan sebelumnya. Rasio keuangan yang sering dan pertama kali dilihat oleh pengguna laporan keuangan salah satunya adalah rasio profitabilitas. Berdasarkan penelitian Novalia (2017, perkembangan profitabilitas perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal.

Faktor internal yang dimaksud merupakan faktor yang dapat dikendalikan, berasal dari dalam perusahaan serta erat kaitannya dengan strategi, keputusan, serta kinerja perusahaan. Sementara faktor eksternal yaitu faktor muncul dan tidak bisa dikendalikan oleh perusahaan tetapi memiliki pengaruh tinggi ataupun rendahnya profitabilitas suatu perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya, kinerja perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor eksternal dan internal tetapi juga oleh faktor ekonomi mikro dan makro. Faktor ekonomi makro merupakan faktor di luar perusahaan yang berada di luar kendali manajemen, antara lain sosial ekonomi, lingkungan, kondisi politik, pemasok, pesaing, dan kebijakan pemerintah.

Penelitian yang mendukung pengaruh stabilitas mata uang terhadap profitabilitas atau pertumbuhan bisnis perusahaan telah banyak dilakukan, diantaranya Chaudhry Imran S et al. (2013) yang menunjukkan adanya perbedaan pengaruh inflasi pada pertumbuhan berbagai sektor usaha di antaranya sektor pertanian dan jasa. Pervan dkk. (2019) menemukan hubungan yang positif dan signifikan secara statistik antara inflasi dan profitabilitas perusahaan manufaktur di Kroasia. Inflasi tinggi bahkan menunjukkan kemampuan perusahaan manufaktur di Kroasia untuk menyesuaikan harga barang produksi sehingga dapat tercapai pendapatan yang lebih tinggi serta melakukan aktivitas untuk memastikan bahwa biaya operasi tetap di bawah pendapatan perusahaan sehingga menghasilkan income yang lebih tinggi.

H₁ : Inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

Pengaruh Capital Expenditure sebagai Variabel Moderasi terhadap Hubungan antara Inflasi dengan Profitabilitas

Dihampir semua negara, faktor ekonomi makro seperti inflasi menjadi salah satu faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Dalam hal keputusan operasional dan strategis, seperti bentuk pembiayaan dan investasi, setiap harinya perusahaan korporasi mendasarinya dengan mempertimbangkan kondisi ekonomi secara umum. Berbagai efek atau kebijakan ekonomi negara dalam situasi krisis, secara langsung atau tidak langsung memengaruhi perputaran dan hasil keuangan sektor riil dan profitabilitas perusahaan dan berdampak signifikan terhadap perekonomian. *Economic uncertainty* berefek pada volatilitas harga komoditas strategis terutama bahan baku

produksi sehingga perusahaan kesulitan untuk memprediksi laba karena harga pokok produksi barang/jasa mengalami kenaikan dan penurunan secara signifikan. Dalam kondisi tersebut, korporasi cenderung untuk menghemat biaya operasional dan investasi hingga krisis ekonomi mereda.

Kerentanan kinerja korporasi terutama korporasi bergerak di sektor komoditas dan manufaktur yang diakibatkan oleh naik turunnya harga barang juga mempengaruhi kapasitas rumah tangga (masyarakat) dalam mendapatkan penghasilan yang lebih tinggi tidak tercapai karena perusahaan kesulitan mendapatkan profitabilitas yang maksimal. Kenaikan harga yang terus menerus dalam jangka waktu yang lama juga dapat mengakibatkan penurunan daya beli uang yang berujung pada penurunan daya beli masyarakat, karena semakin tinggi kenaikan harga maka semakin rendah nilai uangnya.

Hasil studi empiris yang sudah dilakukan sebelumnya yang mendukung hubungan antara *capex* dengan profitabilitas perusahaan misalnya berupa kajian efisiensi perusahaan manufaktur oleh Fitri (2014) menemukan bahwa belanja modal berpengaruh positif terhadap ROA, menunjukkan bahwa setiap peningkatan penyebaran belanja modal yang dapat meningkatkan ROA. Umami (2015) melakukan penelitian yang sama dan menyimpulkan bahwa belanja modal terkadang berdampak signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini menunjukkan kemampuan *capex* untuk memperluas peluang bisnis, yang dibenarkan hanya ketika jika profitabilitas meningkat. Konsisten dengan dua penelitian sebelumnya, Inrawan et al. (2022), perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI menggunakan variabel ekonomi makro tambahan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa belanja modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H₂ : *Capital expenditure* memperkuat pengaruh negatif dan signifikan atas inflasi terhadap Profitabilitas

Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Profitabilitas

Ketidakpastian kondisi global yang dialami hampir seluruh negara merupakan imbas dari berbagai fenomena seperti pandemi, perang dagang, ketegangan geopolitik, dan sebagainya memberikan tekanan terutama dari sisi ekonomi kepada kebanyakan negara-negara berkembang seperti Indonesia. Salah satu dampak terukur dari ketidakpastian ekonomi di negara maju adalah dampaknya ke negara lain melalui naik turunnya secara tajam perdagangan, keuangan, dan, harga komoditas yang pada akhirnya menyebabkan kontraksi ekonomi global. Perlambatan tersebut berdampak pada aktivitas industri dan perdagangan yang tercermin dari melemahnya permintaan komoditas global. Perlambatan pertumbuhan ekonomi juga tercermin dari penurunan volume perdagangan dan fluktuasi harga berbagai bahan baku di pasar dunia.

Penelitian yang mendukung hal tersebut di atas dilakukan oleh Adiyadnya dkk. (2016), penelitiannya menemukan bahwa GDP berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas sektor perbankan, karena fluktuasi PDB memengaruhi pendapatan masyarakat, maka ketika pendapatan meningkat, maka mereka juga terdorong untuk menabung di bank. Bank kemudian menggunakan dana pihak ketiga untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Pervan et al. (2019), di mana pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Kroasia. Demikian menurut hasil penelitian Rezina dkk. (2020) menemukan pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan industri semen di Bangladesh.

H₃ : Pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

Pengaruh *Capital Expenditure* sebagai Variabel Moderasi terhadap Hubungan Pertumbuhan Ekonomi dengan Profitabilitas

Dari sisi permintaan, perekonomian Indonesia masih bertumpu pada sektor rumah tangga dengan kontribusi sekitar 55–60% terhadap produk domestik bruto (PDB). Berbagai dampak ataupun kebijakan ekonomi suatu negara ketika menghadapi sebuah krisis, secara langsung maupun tidak langsung berdampak pada aktivitas perekonomian keseluruhan yang pada akhirnya berdampak pada kondisi perekonomian negara pada periode tersebut. Di Indonesia, pandemi COVID-19 memukul keras perekonomian Indonesia dari dua sisi sekaligus, permintaan maupun penawaran berdampak langsung kepada menurunnya konsumsi rumah tangga. Penurunan konsumsi rumah tangga juga tidak lepas dari menurunnya pendapatan rumah tangga selama masa krisis terjadi. Banyak

perusahaan yang merumahkan atau bahkan terpaksa melakukan pemutusan hubungan kerja (PHK) kepada para pekerjanya akibat lesunya aktivitas perekonomian.

Kajian efisiensi perusahaan manufaktur diperkuat oleh Fitri (2014) yang menemukan bahwa belanja modal berpengaruh positif terhadap ROA, menunjukkan bahwa setiap peningkatan penyebaran belanja modal dapat meningkatkan ROA. Umami (2015) melakukan penelitian yang sama dan menyimpulkan bahwa belanja modal terkadang berdampak signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini menunjukkan kemampuan *capex* untuk memperluas peluang bisnis, yang dibenarkan hanya ketika profitabilitas meningkat. Konsisten dengan penelitian sebelumnya, Inrawan et al. (2022), melakukan penelitian pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI menggunakan variabel ekonomi makro tambahan yang menunjukkan terdapat belanja modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H₄ : *Capital expenditure* memperkuat pengaruh positif dan signifikan atas pertumbuhan ekonomi terhadap profitabilitas

Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap Profitabilitas

Capex adalah kebijakan penggunaan dana operasional oleh perusahaan untuk dapat membeli atau menambah investasi pada aset fisik, seperti bangunan, mesin, dan peralatan yang memiliki manfaat ekonomis untuk meningkatkan kapasitas produksi atau melaksanakan proyek investasi yang dapat meningkatkan keuntungan jangka panjang perusahaan, seperti yang diungkapkan oleh Elmasry dalam Salimah & Herliansyah (2019). Cakupan *capex* yang dilakukan perusahaan dapat mengacu pada perusahaan yang melakukan ekspansi dengan membuka pabrik baru, cabang, ataupun kantor baru, modernisasi pabrik, hingga penambahan anggaran modal. Menurut Ballkoci (2017), perusahaan yang ada di seluruh dunia menginvestasikan sejumlah dana yang cukup besar untuk *capex* dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja keuangan, memaksimalkan pendapatan, dan mempertahankan posisi kompetitif di pasar.

Keputusan *capex* di dalam perusahaan sangat memengaruhi kepercayaan investor terhadap investasi yang dilakukan oleh perusahaan, yang tercermin dari penggunaan dana perusahaan dan bagaimana laba yang terkumpul untuk menghasilkan laba yang tinggi. Memanfaatkan ROA juga memengaruhi laba atas investasi aset yang digunakan oleh bisnis. Berinvestasi dalam bentuk pembelian aset tetap memberikan pengembalian yang diharapkan selama periode waktu tertentu, yang juga meningkatkan ROA. Pertumbuhan ini juga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Banyak studi empiris telah dilakukan mengenai pengaruh peningkatan *capex* terhadap profitabilitas dengan ROA sebagai variabel dependen. Li, Donglin (2004) di dalam Sudiyatno dkk (2012), menemukan dalam penelitiannya bahwa investasi (PPE) memiliki korelasi positif dengan ROA pada tingkat signifikansi kurang dari 5%. Hal ini juga didukung oleh penelitian Al Farouque, Tony, Dunstan dan Karim (2005) di dalam Sudiyatno dkk (2012) yang menemukan bahwa belanja modal berpengaruh positif terhadap kinerja bisnis yang diukur dengan ROA. Selain itu, Inrawan, et al (2022) melakukan kajian terhadap perusahaan indeks LQ45 yang tercatat di BEI sebagaimana yang dilakukan oleh Ballkoci (2017) tentang perusahaan konstruksi di Albania; Fitri (2014) di perusahaan manufaktur; Sudiyatno, dkk. (2012) pada perusahaan yang terdaftar di BEI; Mwangi (2014) pada perusahaan yang terdaftar Nairobi *stock exchange*; Okoye (2022) tentang perusahaan manufaktur di Nigeria; dan Ching dkk. (2006) dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Taiwan menyimpulkan bahwa *capex* berpengaruh positif dan cukup signifikan terhadap profitabilitas (ROA).

H₅ : *Capital expenditure* memiliki pengaruh terhadap profitabilitas

METODE PENELITIAN

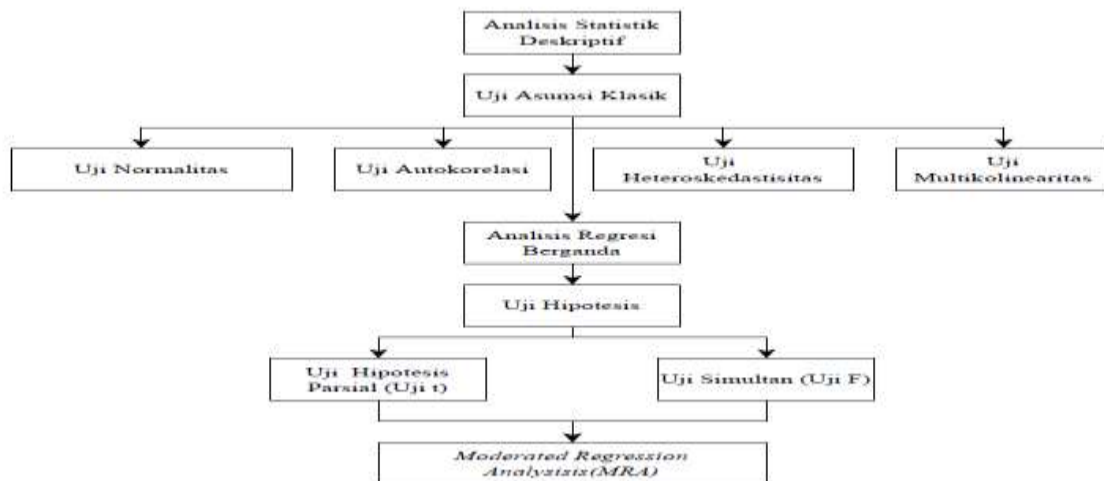
Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan desain kausal. Unit analisis penelitian ini adalah profitabilitas sektor usaha korporasi dan sampel yang digunakan sebanyak 44 perusahaan. Periode pengamatan selama kurun waktu tahun 2014-2021. Data diambil dari *bloomberg*. Alat analisis yang digunakan adalah regresi berganda.

Operasional Variabel

Variabel independen dalam penelitian ini adalah inflasi (X_1) dan pertumbuhan ekonomi (X_2). Tingkat inflasi yang digunakan adalah tingkat pertumbuhan inflasi secara tahunan (yoy) yang mencerminkan keadaan inflasi pada setiap kuartal dan dinyatakan dalam persen. Variabel nilai pertumbuhan ekonomi dinyatakan sebagai variabel yang dihitung secara kuartal selama periode pengamatan, yaitu tahun 2014-2021, dan dinyatakan di dalam persen. Variabel profitabilitas sebagai variabel dependen (Y) diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA) yang menunjukkan perbandingan laba atau profit bersih perusahaan terhadap total asset. ROA juga dihitung berdasarkan sektor usaha perusahaan korporasi selama tahun pengamatan 2014-2021 dan dinyatakan dalam persen. Pada variabel moderasi (Z), digunakan belanja modal atau dalam istilah akuntansi disebut *capital expenditure* (capex).

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda dengan perangkat lunak pembantu *evIEWS*, *stata*, dan *microsoft excel*. Alat analisis regresi berganda digunakan untuk mengestimasi parameter berupa konstanta dan koefisien regresi yang mengkaitkan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Tahapan analisis dapat dilihat pada gambar 1.



Gambar 1. Metode Analisis Data

TEMUAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis diawali dengan pemaparan profil variabel penelitian yang ditunjukkan oleh statistik deskriptif. Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif atas variabel-variabel penelitian yang menyangkut perusahaan korporasi 44 sektor usaha selama periode pengamatan, tahun 2014 – 2021.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Inflasi	32	1,33	8,36	3,71	1,91
GDP	32	-5,32	7,07	3,99	2,79
Capex	32	29,33	30,38	29,82	0,32
ROA	32	0,18	4,51	2,88	1,11

Sumber: *Output stata15* (olahan data sekunder, 2023)

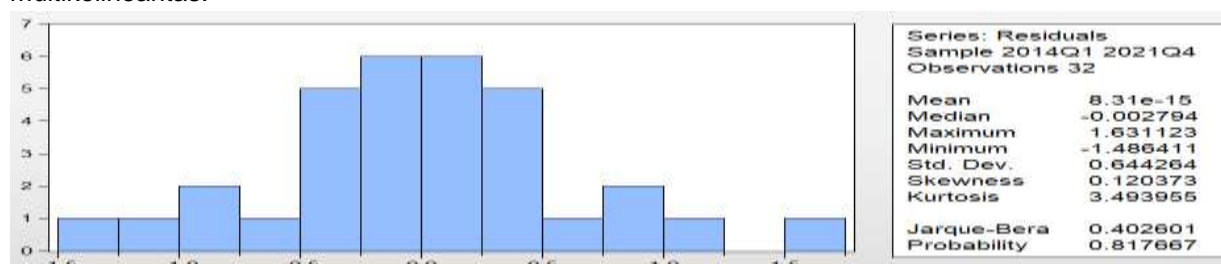
Sesuai tabel 1 dan berdasarkan 32 sampel penelitian, variabel inflasi menunjukkan nilai minimum sebesar 1,33 yang dialami pada periode Q2 tahun 2021. Nilai inflasi maksimum atau yang tertinggi sebesar 8,36 yang terjadi pada Q4 tahun 2014. Rata-rata nilai inflasi sebesar 3,71 dengan standar deviasi sebesar 1,91.

Pertumbuhan GDP sebagai proksi pertumbuhan ekonomi mencapai angka minimum sebesar -5,32 pada Q2 2020. Sementara pertumbuhan ekonomi tertinggi sebesar 7,07 dialami saat Q2 2021. Dari

32 sampel pertumbuhan ekonomi yang diteliti, diperoleh rata-rata sebesar 3,99 dengan standar deviasi sebesar 2,79. Dari 32 data sampel, perkembangan belanja modal (*capex*) selama tahun 2014-2021 memiliki nilai minimum (ln: 29,33) Rp 5.488 triliun pada periode Q4 2017. Selanjutnya nilai maksimum dari *capex* yaitu sebesar (ln: 30,38) Rp 15.619 triliun pada periode Q2 2014. Rata-rata data *capex* yang diperoleh sebesar (ln: 29,82) Rp 8.927 triliun dengan standar deviasi sebesar (ln 0,32) Rp 1,372. Variabel ROA mempunyai nilai minimum sebesar 0,18 yang terjadi pada Q4 2020, sementara nilai ROA tertinggi yaitu sebesar 4,51, terjadi pada Q3 2016. Standar deviasi dari data tersebut sebesar 1,11 dengan rata-rata ROA selama tahun 2014–2021 sebesar 2,88.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model estimasi regresi bersifat BLUE (*best linear unbiased estimator*) dengan indikator bahwa di dalam model regresi yang digunakan nilai residual berdistribusi normal dan tidak terjadi gejala-gejala autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas.



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Output Eviews 10 (olahan data sekunder, 2023)

Informasi yang ditunjukkan pada Gambar 2 di atas menunjukkan uji normalitas. Nilai *Jarque-Bera* menunjukkan angka sebesar 0,402601 dengan nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,817667, di mana nilai probabilitas *Jarque-Bera* melebihi 5% dan dari sini dapat disimpulkan bahwa nilai residual berdistribusi normal.

Tabel 2 Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
F-statistic	2,652569	Prob. F (2,26)	0,0895
Obs*R-squared	5,422893	Prob. Chi-Square (2)	0,0664

Sumber: *Output stata15* (olahan data sekunder, 2023)

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi *breusch-godfrey serial correlation LM test* pada tabel 2, dengan menggunakan *eviews 10*, diperoleh nilai *probability Obs*R.squared* sebesar 0,0664 dimana nilai ini melebihi α (0,05). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada penelitian ini.

Tabel 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity	
Ho	: Constant variance
Variables	: Fitted values of roa
Chi2 (1)	: 0,56
Prob > chi2	: 0,4528

Berdasarkan uji heteroskedastisitas pada tabel 3, diperoleh nilai *p-value* sebesar 0,4528 di mana angka ini melebihi 0,05, sehingga pada model regresi tersebut bebas dari gejala heteroskedastisitas atau disebut juga bersifat homokedastisitas.

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Centered VIF	1/VIF
Inflastyoy	1,93	0,518772
Gdp	1,28	0,781379
Lncapex	1,65	0,606777
MeanVIF	1,62	-

Sumber: *Output stata15* (olahan data sekunder, 2023)

Tabel 4 menunjukkan hasil bahwa ketiga variabel independen yaitu inflasi, pertumbuhan GDP, dan *capex* memiliki nilai VIF kurang dari 10. Dari perhitungan tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antara variabel independen dan variabel moderasi di dalam model regresi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Inflasi, disimbolkan dengan “*inflastyoy*” yang merupakan nilai pertumbuhan inflasi dari tahun ke tahun (*year-on-year/yoy*) pada bulan terakhir dalam periode triwulan yang dimaksud. Pertumbuhan ekonomi (PDB), disimbolkan dengan “*gdp*” yang merupakan angka PDB dalam periode yang dimaksud. *Capex Growth*, disimbolkan dengan “*Incapex*” yang merupakan data logaritma natural dari total nominal *capital expenditure* dalam periode triwulan yang dimaksud pada perusahaan korporasi. Tabel 5 menunjukkan estimasi konstanta, koefisien regresi inflasi, koefisien regresi PDB, dan koefisien regresi belanja modal terkait pengaruh ketiga variabel tersebut pada *return on investment*.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Berganda Model 1

Variable	Coeff.	Robust Std. Error	t	P > t	[95% Conf. Interval]	
C	30,55741	18,48808	1,65	0,110	-7,313701	68,42852
<i>inflastyoy</i>	0,2725518	0,1231547	2,21	0,035	0,0202807	0,5248228
<i>gdp</i>	0,2242504	0,0686986	3,26	0,003	0,0835278	0,3649731
<i>Incapex</i>	-0,9922032	0,6285674	-1,58	0,110	-2,279765	0,2953587
F (3,28)			:	23,35		
Prob > F			:	0,0000		
R-squared			:	0,6637		
Root MSE			:	0,6779		

Sumber: *Output stata 15* (olahan data sekunder), 2023

Nilai konstanta α bernilai 30,5574 memberikan informasi besarnya *return on asset* jika variabel inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan belanja modal (*capex*) dianggap sama dengan 0 atau konstan. Nilai koefisien regresi inflasi bernilai 0,2725, artinya jika variabel inflasi meningkat satu poin dan variabel independen lainnya dianggap konstan, ROA meningkat sebesar 0,2725. Nilai koefisien regresi pertumbuhan ekonomi (PDB) bernilai 0,2242 memberikan informasi bahwa jika PDB meningkat 1 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan, maka ROA meningkat sebesar 0,2242. Nilai koefisien regresi *capex* bernilai -0,9922 dengan nilai negatif, menjelaskan bahwa ROA akan turun sebesar 0,9922 jika belanja modal (PDB) meningkat sebesar 1.

Persamaan regresi Model 2 sebagaimana terlihat pada tabel 6 dilakukan untuk menemukan pengaruh antara variabel independen inflasi dan *capex* terhadap variabel dependen ROA dengan menambahkan variabel moderasi, yaitu variabel baru inflasi X *capex*.

Tabel 6 Hasil Analisis Regresi Berganda Model 2

Variable	Coeff.	Robust Std. Error	T	P > t	[95% Conf. Interval]	
C	-64,88952	59,0056	-1,10	0,281	-185,757	55,97798
<i>inflastyoy</i>	31,04621	14,25727	2,18	0,038	1,840889	60,25152
<i>Incapex</i>	2,190056	1,966122	1,11	0,275	-1,1837362	6,217474
<i>inflasiXcapex</i>	-1,015804	0,4727162	-2,15	0,040	-1,984119	-0,0474887
F (3,28)			:	10,17		
Prob > F			:	0,0001		
R-squared			:	0,5086		
Root MSE			:	0,81947		

Sumber: *Output stata 15* (olahan data sekunder), 2023

Nilai konstanta α bernilai -60,8895 menyatakan bahwa pada saat variabel inflasi dan *capex* diasumsikan 0 atau konstan, maka tingkat profitabilitas yang diukur dengan ROA adalah -60,8895. Nilai koefisien regresi inflasi bernilai 31,0462 artinya ROA meningkat sebesar 31,0642 jika inflasi meningkat 1 satuan. Persamaan regresi menunjukkan nilai koefisien regresi *capex* sebesar 2,190 dengan nilai positif menjelaskan bahwa ROA akan meningkat sebesar 2,190 jika PDB meningkat 1 satuan. Persamaan regresi menunjukkan bahwa koefisien inflasi yang termoderasi *capex* sebesar -1,0158 dengan nilai negatif, menunjukkan penurunan ROA sebesar 1,0158 jika variabel inflasi yang dimoderasi *capex* meningkat 1 satuan.

Persamaan regresi model 3 dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu pertumbuhan ekonomi dan *capex*, di mana variabel PDB diperkuat pengaruhnya terhadap variabel dependen ROA dengan menambahkan variabel baru *GDPXcapex*.

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Berganda Model 3

Variable	Coeff.	Robust Std. Error	T	P > t	[95% Conf. Interval]	
C	-58,18018	54,86108	-1,06	0,298	-170,558	54,19766
Gdp	12,98355	11,54342	1,12	0,270	-10,66208	36,62918
Lncapex	2,008807	1,845279	1,09	0,286	-1,771076	5,78869
gdpXcapex	-0,4256968	0,3885995	-1,10	0,283	-1,221707	0,3703132
F (3,28)				:	10,17	
Prob > F				:	0,0001	
R-squared				:	0,5086	
Root MSE				:	0,81947	

Sumber: *Output stata* 15 (olahan data sekunder), 2023

Nilai konstanta α bernilai -58,180, hal ini menyatakan bahwa jika variabel pertumbuhan ekonomi dan *capex* dianggap sama dengan 0 atau konstan, maka besaran profitabilitas yang diukur dengan ROA adalah -58,180. Nilai koefisien regresi untuk pertumbuhan ekonomi bernilai 12,9835 berarti ROA akan meningkat sebesar 12,9835 jika PDB meningkat 1 satuan. Nilai koefisien regresi *capex* sebesar 2,0088 dengan nilai positif, artinya ROA akan meningkat sebesar 2,0088 jika *capex* meningkat 1 satuan. Nilai koefisien pertumbuhan ekonomi yang dimoderasi *capex* sebesar -0,4256 dengan nilai negatif, mengindikasikan penurunan ROA sebesar -0,4256 jika variabel PDB yang dimoderasi *capex* meningkat 1 satuan.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji parsial (uji t) dan uji simultan (uji f), serta dilengkapi dengan analisis koefisien determinasi (*adjusted r*²).

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji t) Model 1

Variabel	Coeff.	t-Statistic	P > t	Ket.
C	30,55741	1,65	0,110	
Inflast yoy	0,2725518	2,21	0,035	H _a diterima
Gdp	0,2242504	3,26	0,003	H _a diterima
Lncapex	-,9922032	-1,58	0,126	H _a ditolak

Sumber: *Output stata* 15 (olahan data sekunder), 2023

Nilai probabilitas t_{hitung} untuk variabel inflasi sebesar 0,035, lebih kecil dari α (0,05), menunjukkan inflasi secara parsial berpengaruh positif terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA. Nilai probabilitas variabel pertumbuhan ekonomi adalah 0,003, lebih kecil dari α (0,05) menunjukkan pertumbuhan ekonomi secara parsial berpengaruh positif terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA. Nilai probabilitas variabel *capex* adalah 0,126, lebih besar dari α (0,05), sehingga *capex* secara parsial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA.

Tabel 9. Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji t) Model 2

Variabel	Coeff.	t-Statistic	P > t	Ket.
C	-64,88952	2,18	0,281	
Inflastyoy	31,04621	2,18	0,038	H _a diterima
Lncapex	2,190056	1,11	0,275	H _a ditolak
inflasiXcapex	-1,015804	-2,15	0,040	H _a diterima

Sumber: *Output stata* 15 (olahan data sekunder), 2023

Nilai probabilitas t_{hitung} untuk variabel inflasi sebesar 0,038, lebih kecil dari α (0,05), dengan demikian inflasi secara parsial berpengaruh positif terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA. Nilai probabilitas untuk variabel *capex* sebesar 0,275, lebih besar dari α (0,05), ini menunjukkan *capex* secara parsial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA. Nilai probabilitas variabel inflasi yang dimoderasi *capex* sebesar 0,040, lebih kecil dari α (0,05), dengan demikian *capex* memperkuat pengaruh inflasi terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA.

Tabel 10. Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji t) Model 2

Variabel	Coeff.	t-Statistic	P > t	Ket.
C	-58,18018	-1,06	0,298	
Gdp	12,98355	1,12	0,270	H _a ditolak
Lncapex	2,008807	1,09	0,286	H _a ditolak
gdpXcapex	-0,4256968	-1,10	0,283	H _a ditolak

Sumber: *Output stata 15* (olahan data sekunder), 2023

Nilai probabilitas variabel pertumbuhan ekonomi sebesar 0,270, lebih besar dari α (0,05), sehingga pertumbuhan ekonomi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA. Nilai probabilitas variabel capex sebesar 0,286, lebih besar dari α (0,05), hal ini menunjukkan capex secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA. Nilai probabilitas variabel pertumbuhan ekonomi yang dimoderasi dengan capex sebesar 0,283, lebih besar dari α (0,05), sehingga capex tidak memoderasi hubungan pertumbuhan ekonomi terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA.

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Uji f pada tabel 11 dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Pengujian secara simultan dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (*f-statistic*) dengan nilai *alpha* atau nilai signifikan sebesar 0,05.

Tabel 11. Hasil Uji Signifikansi F Model 1

Model	F	Sig	Keterangan
Analisis Regresi Berganda	23,25	0,0000	Berpengaruh simultan

Nilai F tabel = $F(k; n-k) = F(3;28) = 3,34$

Sumber: *Output stata 15* (olahan data sekunder), 2023

Uji f pada model 1 diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,0000 < 0,05$. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan *capex* secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas korporasi yang diukur menggunakan ROA atau hasil uji f juga dapat diartikan bahwa model analisis regresi berganda sudah layak. Nilai f_{hitung} sebesar 23,25 atau lebih besar dari nilai f_{tabel} yaitu sebesar 3,34, juga membuktikan bahwa hipotesis diterima yang artinya terdapat pengaruh X1, X2, dan X3 secara simultan terhadap Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan *capex* secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas (ROA).

Tabel 12. Hasil Uji Signifikansi F Model 2

Model	F	Sig	Keterangan
Analisis Regresi Berganda	10,17	0,0001	Berpengaruh simultan

Nilai F tabel = $F(k; n-k) = F(3;28) = 3,34$

Sumber: *Output stata 15* (olahan data sekunder), 2023

Dari tabel 12, Uji f model 2, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0001, di bawah nilai α 0,05. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi dan *capex* sebagai variabel moderasi secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas korporasi yang diukur menggunakan ROA atau hasil uji f juga dapat diartikan bahwa model analisis regresi berganda sudah layak. Nilai f_{hitung} sebesar 10,17 atau lebih besar dari nilai f_{tabel} yaitu sebesar 3,34. Hal ini juga membuktikan bahwa hipotesis diterima yang artinya terdapat pengaruh inflasi (X1) dan *capex* (X2) serta inflasiX*capex* (Z) secara simultan terhadap ROA (Y). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara bersamaan variabel inflasi, variabel *capex*, dan variabel inflasiX*capex* sebagai variabel moderasi secara simultan memberikan pengaruh terhadap perubahan profitabilitas (ROA).

Tabel 13. Hasil Uji Signifikansi F Model 3

Model	F	Sig	Keterangan
Analisis Regresi Berganda	51,73	0,0000	Berpengaruh simultan

Nilai F tabel = $F(k; n-k) = F(3;28) = 3,34$

Sumber: *Output stata 15* (olahan data sekunder), 2023

Dari Uji f model 3 pada tabel 13 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0001, di bawah nilai α 0,05. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi dan *capex* sebagai variabel moderasi secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas korporasi yang diukur menggunakan

ROA atau hasil uji f juga dapat diartikan bahwa model analisis regresi berganda sudah layak. Nilai f_{hitung} sebesar 51,73, lebih besar dari nilai f_{tabel} yaitu sebesar 3,34. Hal ini juga membuktikan bahwa hipotesis diterima yang artinya terdapat pengaruh pertumbuhan ekonomi (X1) dan capex (X2) serta GDPXcapex (Z) secara simultan terhadap ROA (Y). Berdasarkan hal ini dapat disimpulkan bahwa secara bersamaan variabel pertumbuhan ekonomi, variabel capex, dan variabel GDPXcapex sebagai variabel moderasi secara simultan memberikan pengaruh terhadap perubahan profitabilitas (ROA).

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis koefisien determinasi (r^2) dilakukan untuk mengukur seberapa baik model mampu menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Tabel 14. Hasil Analisis Koefisien Determinasi Model 1

Model	Adjusted R^2	Persentase (%)
Analisis Regresi Berganda	0,6637	66,37%

Sumber: *Output stata 15* (olahan data sekunder), 2023

Dari tabel 14 diketahui nilai *r-square* sebesar 0,6637 yang berarti bahwa perubahan variabel Y ditentukan oleh variasi perubahan variabel inflasi (X1), pertumbuhan ekonomi (X2), dan capex (X3) secara simultan sebesar 66,37% sedangkan 33,33% sisanya merupakan pengaruh yang disebabkan oleh faktor lain.

Tabel 15. Hasil Analisis Koefisien Determinasi Model 2

Model	Adjusted R^2	Persentase (%)
Analisis Regresi Berganda	0,5086	50,86

Sumber: *Output stata 15* (olahan data sekunder), 2023

Nilai *r-square* sebesar 0,5086, sebagaimana tercantum pada tabel 15, menunjukkan bahwa perubahan variabel *return on asset* ditentukan oleh variasi perubahan variabel inflasi (X1), capex (X2), dan variabel inflasiXcapex (Z) sebagai pemoderasi secara simultan sebesar 50,86%, sedangkan 49,14% merupakan pengaruh yang disebabkan oleh faktor lain.

Tabel 16. Hasil Analisis Koefisien Determinasi Model 3

Model	Adjusted R^2	Persentase (%)
Analisis Regresi Berganda	0,5732	57,32

Sumber: *Output stata 15* (olahan data sekunder), 2023

Tabel 16 menginformasikan bahwa nilai *r-square* sebesar 0,5732. Hal ini berarti bahwa variasi perubahan variabel *return on asset* ditentukan oleh variasi perubahan variabel pertumbuhan ekonomi (X1), capex (X2), dan variabel GDPXcapex (Z) sebagai pemoderasi secara simultan sebesar 57,32%, sedangkan 42,68% merupakan pengaruh yang disebabkan oleh faktor lain.

Pembahasan

Pengaruh Inflasi terhadap Profitabilitas

Pengaruh antara inflasi terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan ROA, diuji melalui hipotesis pertama (H_1). Dalam hipotesis pertama menyebutkan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Merujuk pada tabel 5 atas hasil estimasi persamaan regresi model 1, dapat diketahui bahwa koefisien regresi inflasi bernilai positif sebesar 0,2725 dengan *p-value* inflasi sebesar $0,035 < 0,05$ yang berarti inflasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan ROA. Reaksi positif tersebut ditunjukkan dari nilai positif pada koefisien inflasi yang berarti semakin tinggi inflasi maka profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan ROA juga semakin meningkat. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa inflasi memberikan reaksi yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA), sehingga hipotesis pertama (H_1) dapat diterima.

Dampak inflasi terhadap profitabilitas pada perusahaan korporasi di Indonesia secara statistik adalah positif dan signifikan. Apabila hasil penelitian dikaitkan dengan interpretasi pada kondisi perusahaan korporasi di Indonesia dengan kondisi stabilitas makro ekonomi seperti inflasi hal ini menunjukkan bahwa perusahaan korporasi Indonesia melakukan aktivitas ataupun strategi bisnis untuk memastikan bahwa biaya operasi tetap di bawah pendapatan perusahaan atau dalam kata lain mampu untuk menyesuaikan harga barang sehingga profitabilitas yang tinggi masih tercapai.

Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Profitabilitas

Pengaruh antara pertumbuhan ekonomi terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan ROA, diuji melalui hipotesis ketiga (H3). Dalam hipotesis ketiga menyebutkan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Merujuk pada tabel 5 atas hasil estimasi persamaan regresi model 1, dapat diketahui bahwa koefisien regresi inflasi bernilai positif sebesar 0,2242 dengan *p-value* pertumbuhan ekonomi sebesar $0,003 < 0,05$ yang berarti pertumbuhan ekonomi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan ROA. Reaksi positif tersebut ditunjukkan dari nilai positif pada koefisien inflasi yang berarti semakin tinggi pertumbuhan ekonomi maka profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan ROA juga semakin meningkat. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi memberikan reaksi yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA) sehingga hipotesis ketiga (H3) dapat diterima.

Hasil penelitian ini, selain dilihat dari beragam sektor pada perusahaan di berbagai negara, juga diinterpretasikan terhadap perusahaan yang berada di Indonesia. Di Indonesia, penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan yang termasuk indeks LQ45 BEI, berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Andy Inrawan, dkk (2022), variabel pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu variabel ekonomi makro yang memiliki hubungan positif dan signifikan.

Pengaruh *Capital Expenditure (Capex)* terhadap Profitabilitas

Pengaruh antara *capex* terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan ROA, diuji melalui hipotesis kelima (H5). Dalam hipotesis kelima menyebutkan bahwa *capex* memiliki pengaruh terhadap profitabilitas. Merujuk pada tabel 5 atas hasil estimasi persamaan regresi model 1, dapat diketahui bahwa koefisien regresi *capex* bernilai negatif sebesar -0,9922 dengan *p-value* pertumbuhan ekonomi sebesar $0,126 > 0,05$ yang berarti *capex* secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan ROA. Reaksi negatif tersebut ditunjukkan dari nilai negatif pada koefisien *capex* yang berarti semakin tinggi nilai *capex* maka terjadi penurunan profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan ROA. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa *capex* memberikan reaksi yang negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROA) sehingga hipotesis kelima (H5) ditolak.

Dari hasil pengujian analisis regresi model 1 pada tabel 5 ditemukan hubungan yang negatif dan tidak signifikan antara *capex* terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil analisis tersebut, *capex* harus didukung dengan manajemen aktiva yang baik, termasuk pengelolaan-pengelolaan sumber daya yang terkait. Usaha-usaha ini baru akan bisa dilihat hasilnya setelah beberapa tahun kemudian, karena ini menyangkut investasi jangka panjang. Berdasarkan hasil analisis regresi pada model 1, didapatkan hasil yang tidak signifikan antara pengaruh *capex* terhadap profitabilitas perusahaan. Terlepas dari sumber dana yang digunakan untuk membiayai *capex* ini, maka jika suatu pengeluaran investasi telah dipilih oleh perusahaan berarti terdapat harapan bahwa investasi tersebut dapat meningkatkan kekayaan pemilikinya. *Capex* memberikan manfaat jangka panjang lebih dari satu tahun sehingga tidak dapat langsung dinikmati pada tahun berjalan.

Pada penelitian ini, penggunaan total nominal *capex* dan profitabilitas (ROA) diambil dari hasil pengolahan data laporan keuangan di periode yang sama, sehingga kondisi ini tidak dapat menggambarkan hasil pada model 1. Sebagaimana berdasarkan penelitian yang sudah ada, bahwa tingkat pengembalian dari belanja modal yang sudah dikeluarkan perusahaan baru akan terasa atau dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan membutuhkan periode yang lebih lama atau dalam jangka panjang. Jadi, dalam penelitian ini perlu memasukkan faktor adanya lag atau perbedaan waktu antara penerapan *capex* perusahaan dengan periode dimana *capex* tersebut diharapkan sudah dapat mengembalikan ke titik *break-even-point* (BEP) atau bahkan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Pengaruh *Capital Expenditure* sebagai Variabel Moderasi terhadap Hubungan antara Inflasi dengan Profitabilitas.

Pengaruh antara *capex* sebagai variabel moderasi atas inflasi terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan ROA, diuji melalui hipotesis kedua (H2). Dalam hipotesis kedua menyebutkan bahwa *capex* memperkuat pengaruh negatif dan signifikan atas inflasi terhadap profitabilitas. Merujuk pada

tabel 6 atas hasil estimasi persamaan regresi model 2, dapat diketahui bahwa koefisien regresi inflasiXcapex bernilai negatif sebesar -1,0158 dengan P value inflasi sebesar $0,040 < 0,05$ yang berarti inflasi yang dimoderasi capex secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan ROA. Reaksi negatif tersebut ditunjukkan dari nilai negatif pada koefisien inflasiXcapex yang berarti semakin tinggi inflasi yang dimoderasi dengan capex maka profitabilitas yang diukur menggunakan ROA semakin rendah. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa inflasi yang dimoderasi capex memberikan reaksi yang negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA) sehingga hipotesis kedua (H2) dapat diterima. Merujuk pada tabel 15, hasil penelitian secara simultan menunjukkan adanya pengaruh antara inflasi yang dimoderasi dengan capex terhadap profitabilitas. Besarnya kontribusi secara simultan memberikan pengaruh terhadap profitabilitas sebesar 50,86%, sedangkan sisanya 49,14% dipengaruhi oleh variabel lain. Hasil analisis ini juga mendukung penelitian Andy Inrawan et al. (2022), yang menurutnya inflasi dan capex berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh *Capital Expenditure* sebagai Variabel Moderasi terhadap Hubungan Pertumbuhan Ekonomi dengan Profitabilitas.

Pengaruh antara capex sebagai variabel moderasi atas pertumbuhan ekonomi terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan ROA, diuji melalui hipotesis keempat (H4). Dalam hipotesis keempat menyebutkan bahwa capex memperkuat pengaruh positif atas pertumbuhan ekonomi terhadap profitabilitas. Merujuk pada tabel 7 atas hasil estimasi persamaan regresi model 3, dapat diketahui bahwa koefisien regresi GDPXcapex bernilai negatif sebesar -0,4256 dengan *p-value* inflasi sebesar $0,283 > 0,05$ yang berarti pertumbuhan ekonomi yang dimoderasi capex secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan ROA. Reaksi negatif tersebut ditunjukkan dari nilai negatif pada koefisien GDPXcapex yang berarti semakin tinggi pertumbuhan ekonomi yang dimoderasi dengan capex, maka profitabilitas/ROA perusahaan semakin rendah. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi yang dimoderasi capex memberikan reaksi yang negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROA) sehingga hipotesis keempat (H4) ditolak. Dari hasil analisis yang sudah dilakukan dan didukung dengan penelitian terdahulu, maka dapat dikatakan bahwa ketika terjadi perubahan pada kondisi ekonomi seperti GDP yang tumbuh positif ataupun berkontraksi menyebabkan turunnya penjualan korporasi akibat lemahnya permintaan global sehingga *cashflow* perusahaan menjadi tertekan usaha ekspansi (pengeluaran modal) dan pengaturan sumber pembiayaan menjadi terhambat sehingga optimalisasi profitabilitas perusahaan tidak tercapai. Namun, berdasarkan hasil analisis regresi pada model 3, fenomena tersebut tidak terbukti atau dalam arti hipotesis penelitian ini bahwa capex sebagai variabel moderasi secara signifikan memperkuat pengaruh positif yang signifikan pada korelasi antara pertumbuhan ekonomi terhadap ROA perusahaan tidak dapat dibuktikan atau tidak dapat diterima.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil estimasi persamaan regresi tanpa variabel moderasi (model 1), ditarik kesimpulan. Inflasi secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap ROA. Hasil analisis ini mendukung hipotesis pertama. Pertumbuhan ekonomi secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap ROA. Hasil analisis ini mendukung hipotesis ketiga yaitu pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas. Capex secara parsial tidak berpengaruh terhadap ROA. Hasil analisis ini tidak mendukung hipotesis kelima yaitu capex memiliki pengaruh terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil estimasi persamaan regresi dengan variabel moderasi (model 2) yang menjelaskan pengaruh capex sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara inflasi dengan profitabilitas, dapat ditarik kesimpulan. Inflasi secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap ROA. Capex secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap ROA. Variabel inflasi yang dimoderasi capex memiliki pengaruh negatif terhadap ROA. Hasil analisis ini mendukung hipotesis kedua yaitu capex memperkuat pengaruh negatif inflasi terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil estimasi persamaan regresi dengan variabel moderasi (model 3) yang menjelaskan pengaruh capex sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara pertumbuhan ekonomi dengan profitabilitas, dapat ditarik kesimpulan. Pertumbuhan ekonomi secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap ROA. Capex secara parsial tidak memiliki

pengaruh terhadap ROA. Variabel pertumbuhan ekonomi yang dimoderasi *capex* tidak memiliki pengaruh terhadap ROA. Hasil analisis ini tidak mendukung hipotesis keempat yaitu *capex* memperkuat pengaruh positif pertumbuhan ekonomi terhadap profitabilitas. Kondisi makro ekonomi tidak selalu dapat diantisipasi dengan kebijakan mikro, di dalam hal ini dengan melakukan belanja modal atau investasi pada aktiva tetap, di dalam rangka mencapai profitabilitas. Pertumbuhan ekonomi yang dicoba diperkuat dampaknya pada profitabilitas dengan belanja modal ternyata tidak berhasil di dalam jangka pendek tetapi dampak negatif inflasi segera terjadi pada jangka pendek. Dengan demikian korporasi perlu melakukan pencadangan sumber daya setelah melakukan ekspansi usaha untuk bertahan sebelum imbal hasil investasi dapat diperoleh di dalam jangka pendek. Penelitian ini mempunyai beberapa macam keterbatasan, yaitu: (1) dikarenakan analisis dilakukan pada seluruh Perusahaan korporasi, penelitian ini tidak dapat menyimpulkan pengaruh variabel independen dan moderasi terhadap profitabilitas pada setiap sektor usaha. Hal ini menghambat proses *mapping* per sektor usaha; (2) hanya menggunakan 2 (dua) variabel independen makro ekonomi dan 1 (satu) variabel moderasi dari faktor internal perusahaan; (3) periode penelitian yang digunakan masih terbatas hanya selama 8 (delapan) tahun, belum mempertimbangkan variasi kondisi ekonomi secara keseluruhan; (4) masih terdapat beberapa sektor usaha yang belum termasuk dalam sampel penelitian karena tidak tersedianya informasi keuangan yang didapatkan. Dari kesimpulan atas hasil uji kelima hipotesis, di mana tiga hipotesis diterima dan dua hipotesis ditolak maka rekomendasi yang dapat disampaikan dalam penelitian ini adalah: (1) bagi dunia usaha hasil penelitian ini dapat menambah wawasan manajemen serta divisi keuangan perusahaan bahwa untuk menentukan tingkat profitabilitas yang ingin dicapai, perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor makro ekonomi yang sedang dihadapi, terutama inflasi, dengan menambahkan analisis faktor internal perusahaan terkait perolehan aset melalui *capital expenditure (capex)*; (2) bagi pemerintah/regulator penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam pengambilan kebijakan ataupun monitoring kondisi di mana suatu perusahaan, terutama perusahaan korporasi, dapat terimbas oleh fluktuasi kondisi makroekonomi, utamanya inflasi dan pertumbuhan GDP. Dengan demikian seterusnya pemerintah dapat memberikan beberapa kebijakan yang meringankan beban perusahaan apabila kondisi makroekonomi tersebut tidak kondusif bagi dunia usaha; (3) bagi penelitian selanjutnya untuk kajian setelahnya, diharapkan peneliti dapat memperluas variabel independen makro ekonomi selain dua variabel yang sudah digunakan pada penelitian ini serta faktor internal perusahaan yang representatif sehingga tercipta *mapping* kondisi keuangan perusahaan korporasi per sektor yang lebih komprehensif.

REFERENSI

- Adiyadnya, I. N. S., Artini, L. G. S., & Rahyuda, H. (2013). Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Pada Industri Perbankan Di BEI. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(8), 2579–2608. www.bi.go.id
- Ballkoci, V. & Taipi, E., & Ballkoci, V. (2017). Capital Expenditure and Firm Performance Evidence from Albanian Construction Sector. *European Scientific Journal, ESJ*, 13(28), 231. <https://doi.org/10.19044/esj.2017.v13n28p231> (2017). Capital Expenditure and Firm Performance Evidence from Albanian Construction Sector. *European Scientific Journal, ESJ*, 13(28), 231. <https://doi.org/10.19044/esj.2017.v13n28p231>
- Brigham, Eugene.F dan Joel F. Houston. 2001. Manajemen Keuangan. Jakarta: Erlangga
- Chaudhry, Imran Sharif et al. Does Inflation Matter for Sectoral Growth in Pakistan? An Empirical Analysis. *Pakistan Economic and Social Review*. Volume 51, No. 1. 2013.
- Damayanti, S. M. (2014). Analisis Pengaruh Variabel-Variabel Makroekonomi terhadap Tingkat Pengembalian di Pasar Modal Periode 2000 -2011 dengan Membandingkan Hasil Estimasi OLS, GLS dan MLE. *Binus Business Review*, 5(1), 267. <https://doi.org/10.21512/bbr.v5i1.1215>
- Diana dan Hutasoit. (2017). Free cash flow (Diana & Hutasoit). 2(2), 77–89
- Dodi. Analisis Pengaruh Inflasi dan Produk Domestik Produk Domestik Bruto terhadap profitabilitas. *Indonesian Journal of Strategic Management*. Vol 3 No. 2 2020.

- Fitri, Isa Nur. Analisis Pengaruh Tingkat Kenaikan Penggunaan Capital Expenditure terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *AKUNESIA*, Vol 2 No 2. Tahun 2014.
- Haider, S., Anjum, N., Sufyan, M., Khan, F., & Khan, A. (2018). Impact of Macroeconomic Variables on Financial Performance: Evidence of Automobile Assembling Sector of Pakistan Stock Exchange. *Sarhad Journal of Management Sciences*, 4(2), 202–213. <https://doi.org/10.31529/sjms.2018.4.2.6>
- Inrawan, A., Lie, D., Nainggolan, L. E., Silitonga, H. P., & Sudirman, A. (2022). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Pertumbuhan Ekonomi, Capital Expenditure, dan Leverage Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Indeks LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Seminar Nasional Hasil Riset Dan Pengabdian Kepada Masyarakat Universitas Sahid Surakarta*, 2, 136–155.
- Jensen, Michael, C dan Meckling, William H. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Kim, S., Saha, A., & Bose, S. (2021). Do capital expenditures influence earnings performance: Evidence from loss-making firms. *Accounting and Finance*, 61(S1), 2539–2575. <https://doi.org/10.1111/acfi.12675>
- Machfoedz, M. (1994). *Financial Ratio Characteristic Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia*. Kelola.
- Wachanga, Mwangi. R. (2014). The effect of capital expenditure on financial performance of firms listed at the Nairobi securities exchange. *Journal of Accounting*, III(4), 49. <http://erepository.uonbi.ac.ke/handle/11295/75697>
- Nahda, K. (2011). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(1).
- Novalia, S. (2017). Pengaruh Inflasi, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Nilai Tukar Rupiah, dan Debt To Equity Ratio Terhadap Profitabilitas Perusahaan Industri Telekomunikasi di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Telkom*, 1.
- Novalina, A. (2022). *Efektivitas Kebijakan Fiskal Dan Moneter Dalam Pengendalian Stabilitas Ekonomi Di Six Emerging Market Asia Tenggara*. UNPRI PRESS ISBN.
- Özcan Işık, (2017). Determinants of Profitability: Evidence from Real Sector Firms Listed in Borsa Istanbul. *Business and Economics Research Journal*, 4(8), 689–698. <https://doi.org/10.20409/berj.2017.76>
- Pervan, M., Pervan, I., & Ćurak, M. (2019). Determinants of firm profitability in the Croatian manufacturing industry: evidence from dynamic panel analysis. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 32(1), 968–981. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1583587>
- Rezina, S., Ashraf, A., & Khan, M. A. (2020). An Inferential Study on the Profitability Determinants of the Cement Industry in Bangladesh. *Asian Finance & Banking Review*, 4(2), 8–21. <https://doi.org/10.46281/asfbr.v4i2.684>
- Saputra, A. C. (2017). Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Debt To Equity Ratio, Dan Nilai Tukar Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(12).
- Salimah, S., & Herliansyah, Y. (2019). The effect of capital expenditure, company growth and company size on firm value through financial performance moderated by capital structure. *Corporate Ownership and Control*, 17(1), 236–244. <https://doi.org/10.22495/cocv17i1siart6>
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi 4). BPFE.
- Spence, M., 1973. Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87: 355- 374
- Solihin, Ahmad dkk. Pengaruh Inflasi dan Kurs Nilai Tukar terhadap Profitabilitas Bank Umum Syariah. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol 5 No. 1 2022.
- Sudiyatno Bambang, & Setiyowati Rini. (2012). Pengaruh Bopo, Npl, Nim Dan Car Terhadap Kinerja Keuangan Bank (Studi Pada Bank-Bank Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia) The Influence Of Bopo, Npl, Nim And Car toward on the Financial Performance of Banks (Study

- at listed Bank's in Indonesian Stock Exch. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 1(1), 57–73.
- Umami, F. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Capital Expenditure Dan Insentif Manajer Terhadap Profitabilitas Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan. In *Jurnal Bisnis Strategi* (Vol. 24, Issue 1, pp. 58–82).
- Wardani, D. K., & Susilowati, W. T. (2020). Pengaruh Agency Cost Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Informasi Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 12(1), 1–12. <https://doi.org/10.28932/jam.v12i1.2289>