

**REAKSI**

10.06.2022

**DITERIMA**

Juni 2022

**DISETUIUI**

Juni 2022

**ANALISIS EBIT-EPS DALAM PENENTUAN  
PEMBIAYAAN PERUSAHAAN KONSTRUKSI****(Studi Kasus 4 Perusahaan BUMN Karya Periode 2017-2020)****Widya Mar'atus Solihah**

Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Indonesia.

**Muhammad Tojibussabirin**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Indonesia.

**Abstract:** *This study aims to determine the contribution of the leverage to companies' profitability (EPS) analyzed by EBIT EPS indifference point. This study employs analytical descriptive, and utilizes secondary data collected through documentation. The results of this study indicate that if the company's EBIT value is higher than the indifference point, the companies' decision to use debt result in a high EPS value. On the other hand, if the company's EBIT value is lower than the indifference point, the companies' decision to use debt result in a low EPS value. If the EBIT value is higher than the indifference point, each additional EBIT will increase the companies' EPS value. In addition, if the EPS value increase boosts the total income, the EPS value will be high and the use of debt is regarded to be effective. Oppositely, if the debt increase does not improve the total income, the EPS value will be low*

**Keywords:** *EBIT-EPS analysis; Indifference point; Capital Structure; Leverage; Construction State-Owned Enterprises (BUMN KARYA).*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kontribusi tingkat *Leverage* terhadap profitabilitas (EPS) perusahaan dengan menggunakan analisis EBIT EPS *indifference point*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif analitis. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan teknik pengumpulan data dokumentasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa apabila nilai EBIT perusahaan lebih tinggi dari *indifference point*, maka keputusan perusahaan dalam menggunakan utang akan menghasilkan nilai EPS yang tinggi. Sebaliknya, apabila nilai EBIT perusahaan lebih rendah dari *indifference point*, maka keputusan perusahaan dalam menggunakan utang akan menghasilkan nilai EPS yang rendah. Pada kondisi nilai EBIT lebih tinggi dari *indifference point*, maka setiap tambahan EBIT akan mendongkrak nilai EPS perusahaan. Selain itu, apabila peningkatan nilai EPS mampu mendongkrak total pendapatan, maka nilai EPS akan tinggi dan penggunaan utang tersebut dikatakan efektif. Sebaliknya, apabila peningkatan utang tidak mampu meningkatkan total pendapatan, maka nilai EPS yang rendah.

**Kata kunci:** Analisis EBIT-EPS; *Indifference point*; Struktur Modal; *Leverage*; BUMN Karya.

**INDEKSASI**

Google Scholar

**PENULIS  
KORESPONDENSI**

Widya Mar'atus Solihah

widymaratus@student.ub.ac.id

Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Brawijaya  
Indonesia

## PENDAHULUAN

Pada beberapa perusahaan, pilihan model pembiayaan menjadi sorotan para investor dan calon investor. Pada tahun 2019, beberapa sektor baik di Indonesia maupun global mengalami resesi akibat pandemi Covid-19. Pada sektor konstruksi, dampak negatif dapat dirasakan sejak awal mula virus Covid-19 tersebar. Menurut Asosiasi Kontraktor Indonesia (dalam [ekonomi.bisnis.co.id](http://ekonomi.bisnis.co.id), 2020), sektor konstruksi mengalami perlambatan selama masa pandemi Covid-19. Menurut Toto Pranoto, seorang pengamat BUMN dari LM FEB Universitas Indonesia (dalam [newssetup.kontan.co.id](http://newssetup.kontan.co.id), 2021) menerangkan bahwa adanya Covid-19 mengakibatkan sebagian besar kegiatan konstruksi berhenti sementara. Terhentinya kegiatan konstruksi mengganggu rantai pasok dalam pekerjaan konstruksi. Terbukti rata-rata pendapatan BUMN Karya mengalami penurunan hingga 70 persen.

Hasil penelitian dari Rahmani (2020) menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 berdampak pada menurunnya kinerja keuangan perusahaan (Emiten LQ 45) yang terdaftar di BEI. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Devi, *et al.* (2020) bahwa pandemi Covid-19 berdampak pada menurunnya kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di BEI terutama yang bergerak di sektor *Property, Real Estate and Building Construction, Finance, Trade, Services* dan *Investment*.

Sejalan dengan penurunan kinerja keuangan, para manajer keuangan dituntut untuk membuat keputusan keuangan yang optimal agar mampu bertahan di masa pandemi Covid-19. Selama ini pemerintah memfokuskan kebijakannya untuk mendorong pembangunan infrastruktur guna menyediakan pelayanan publik yang lebih baik, mempercepat pertumbuhan ekonomi, serta meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Adanya proyek dari pemerintah dapat menjadi pengaruh positif bagi perusahaan. Namun karena hampir semua perusahaan BUMN Karya mengalami penurunan pendapatan, maka penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan dapat menjadi beban dalam pelaksanaan proyek karena mengganggu arus kas dan masalah keuangan bagi perusahaan. Menurut *Moody's Investor Service* (dalam

[investor.id](http://investor.id), 2019), penggunaan utang dari BUMN Karya telah melampaui batas sehingga hal tersebut tidak hanya menjadi masalah perusahaan namun juga dapat membahayakan perekonomian Indonesia secara keseluruhan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Aprilianto & Wardhaningrum (2021), diperoleh hasil bahwa perusahaan dengan struktur modal dominan utang berdampak positif terhadap kinerja keuangan pada masa pandemi Covid-19. Bertentangan dengan pendapat Maqbool & Zavar (2013) yang menunjukkan bahwa dalam kondisi resesi, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan pembiayaan internal dan memiliki utang kecil. Hasil penelitian dari Kirana & Achmad (2013) menunjukkan bahwa EBIT PT Telekomunikasi Indonesia pada tahun 2008-2011 berada di bawah *indifference point* dan nilai EBIT PT Indosat di tahun 2007-2011 berada di bawah *indifference point*. Pada tahun-tahun tersebut perusahaan lebih baik menggunakan pembiayaan ekuitas daripada pembiayaan utang agar menghasilkan kinerja keuangan yang baik.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, terdapat perbedaan hasil dari penelitian-penelitian yang sebelumnya telah dilakukan. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa penggunaan utang menghasilkan dampak positif terhadap kinerja keuangan, sedangkan beberapa penelitian lainnya menunjukkan hasil yang sebaliknya. Adanya pro dan kontra atas beberapa hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa adanya *research gap* mengenai manfaat penggunaan utang pada suatu perusahaan. Selain itu, pada penelitian sebelumnya sering kali analisis EBIT-EPS hanya digunakan untuk menentukan pembiayaan yang tepat atau proporsi pembiayaan yang optimal. Sebagai bentuk kebaruan, peneliti menggunakan analisis EBIT-EPS sebagai alat untuk mengetahui tingkat *Leverage* perusahaan dan bagaimana kontribusinya terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan.

Selain *research gap*, juga terjadi fenomena gap dari latar belakang masalah yang telah diuraikan. Permasalahan pada beberapa perusahaan ini terkait dengan adanya penggunaan utang perusahaan. Pada kondisi pandemi Covid-19 ini, beberapa perusahaan

memiliki tingkat utang yang tinggi bahkan dapat dikatakan jumbo, namun menghasilkan profitabilitas yang cenderung rendah. Melihat fenomena ini, peneliti tertarik meneliti penggunaan utang pada perusahaan-perusahaan tersebut dan juga menjawab fenomena gap yang ada.

Manfaat dari penelitian ini terbagi menjadi dua, yaitu manfaat secara akademis dan praktis. Secara akademis penelitian ini dapat digunakan sebagai alat pembuktian mengenai berlakunya analisis EBIT-EPS yang menjadi teknis analisis pada penelitian ini. Secara praktis penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi perusahaan dan manajer keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan strategis, dan investor sebagai pertimbangan terkait arus pendanaan. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan kontribusi tingkat *Leverage* pada peningkatan profitabilitas (EPS) perusahaan. Objek penelitian ini yaitu 4 Perusahaan BUMN Karya Periode 2017-2020.

**KAJIAN PUSTAKA**

**Analisis EBIT-EPS**

Analisis EBIT-EPS merupakan salah satu pendekatan yang sering digunakan dalam praktik untuk pengambilan keputusan struktur modal serta mengevaluasi *Leverage* sebuah perusahaan. Pada umumnya, Analisis EBIT-EPS dapat dikatakan sebagai alat untuk mengevaluasi berbagai alternatif pembiayaan pada tingkat EBIT tertentu serta bagaimana pengaruhnya terhadap nilai EPS perusahaan. (Sudana, 2011: 143-166).

Manfaat Analisis EBIT-EPS

Analisis EBIT-EPS sangat bermanfaat dalam upaya penentuan alternatif pembiayaan yang tepat bagi perusahaan. Lebih lanjut, berikut merupakan beberapa manfaat dari analisis EBIT-EPS menurut Yash (2020) yang akan dijelaskan di bawah ini.

- Sebagai alat perencanaan keuangan
- Sebagai analisis perbandingan
- Sebagai alat evaluasi kinerja keuangan
- Untuk menentukan bauran struktur modal yang optimal

Komponen Analisis EBIT-EPS

Adapun komponen yang terdapat pada analisis EBIT-EPS *indifference point* akan dijelaskan sebagai berikut.

- a) Laba sebelum bunga dan pajak (*Earning Before Interest and taxes – EBIT*)

EBIT merupakan ukuran profitabilitas perusahaan yang menunjukkan nilai laba operasional perusahaan tanpa memasukkan efek bunga dan pajak. Untuk memperoleh angka EBIT, terdapat dua cara yang dapat digunakan, yaitu metode langsung dan metode tidak langsung. (Jurnal Entrepreneur, 2022)

1. Rumus Laba Sebelum Bunga dan Pajak (*Earning before interest and taxes - EBIT*) menggunakan metode langsung:

$$EBIT = \frac{\text{Penjualan Bersih - Harga Pokok Penjualan (HPP)} - \text{Biaya Operasional}}$$

2. Rumus Laba Sebelum Bunga dan Pajak (*Earning before interest and taxes - EBIT*) menggunakan metode tidak langsung:

$$EBIT = \text{Laba Bersih} + \text{Biaya Bunga} + \text{Pajak}$$

- b) Laba per Lembar Saham (*Earning per Share – EPS*)

EPS merupakan laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham untuk setiap lembar sahamnya. EPS juga merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Dalam struktur modal, nilai EPS sering kali digunakan untuk mencerminkan nilai perusahaan. Untuk memperoleh angka EPS, dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut (Brigham & Ehrhardt, 2011)

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (Earning After Tax - EAT)}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

- c) *Indifference point (Indifference point)*

*Indifference point* merupakan titik yang menunjukkan tingkat EBIT dari beberapa alternatif pembiayaan menghasilkan nilai EPS yang sama, sehingga pada kondisi tersebut perusahaan dapat bebas memilih antara keduanya. Untuk memperoleh angka *indifference point*, dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut. (Rahayu, 2016)

$$\frac{(EBIT - \text{Beban Bunga})(1 - \text{Tarif Pajak})}{\text{Jumlah Saham Beredar (Utang)}} = \frac{(EBIT)(1 - \text{Tarif Pajak})}{\text{Jumlah Saham Beredar (Ekuitas)}}$$

**Pembiayaan Perusahaan**

Sumber pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Dana yang berasal dari

internal adalah dana yang diperoleh dari pemilik perusahaan, sedangkan untuk dana yang berasal dari eksternal adalah dana yang diperoleh dari luar perusahaan seperti utang dari kreditur.

#### Pembiayaan Ekuitas (Equity)

Pembiayaan ekuitas adalah pembiayaan yang diperoleh dengan menjual sebagian kepemilikan perusahaan kepada investor untuk menjadi modal tambahan mengembangkan bisnis (Anggrek, 2021).

#### Pembiayaan Utang (Debt)

Pembiayaan utang adalah perolehan dana dengan cara berutang atau meminjam uang untuk membiayai kegiatan usaha. Pada pembiayaan utang, Perusahaan sebagai debitur memiliki kewajiban untuk membayar sejumlah angsuran yang terdiri dari pokok pinjaman beserta bunga.

### **Struktur Modal**

Pengertian struktur modal menurut beberapa ahli, antara lain:

- Menurut Weston dan Copeland (1996), struktur modal pada pendanaan perusahaan merupakan pembiayaan permanen yang direpresentasikan dengan utang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas pemegang saham.
- Menurut Joel G Siegel dan Jae K. Shim (2000), struktur modal (Capital Structure) merupakan proporsi antara saham biasa, saham preferen, saldo laba (*retained earning*), dan utang jangka panjang yang digunakan untuk mendanai aset perusahaan.
- Menurut Frank J Fabozzi and Pamela Peterson (dikutip oleh Setiawan Andi, 2010, hal. 15), struktur modal adalah kombinasi antara utang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai proyek-proyek perusahaan. Struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai gabungan antara utang, ekuitas internal, dan ekuitas baru.

#### Komponen Struktur Modal

- Modal Asing (*Debt*)

Modal asing umumnya merupakan modal yang berasal dari pihak eksternal, misalnya pinjaman dari kreditur. Menurut Subramanyam K. R. (2017), *Debt* atau utang adalah kewajiban perusahaan yang membutuhkan pelunasan berupa uang, jasa, atau aset lainnya di masa yang akan datang. Menurut (KDP2LK), utang merupakan

utang perusahaan masa kini yang terjadi akibat peristiwa masa lalu, dimana penyelesaiannya mengakibatkan arus kas keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomis.

- Modal Sendiri (Ekuitas)

Menurut Subramanyam K.R. (2017), Modal sendiri atau yang selanjutnya disebut dengan ekuitas merupakan pendanaan yang berasal dari pemilik (pemegang saham) perusahaan. Pada ilmu akuntansi, ekuitas adalah hak pemilik atas aset perusahaan setelah dikurangi dengan liabilitas atau utang. Pada struktur modal, ekuitas mengacu pada risiko modal suatu perusahaan yang memiliki ketidakpastian pengembalian serta tidak adanya pola pembayaran sehingga perusahaan dapat menggunakan ekuitas untuk membiayai kegiatan operasionalnya tanpa perlu takut akan adanya penarikan modal.

#### *Leverage*

*Leverage* (daya ungkit) dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melakukan percepatan usaha dengan memanfaatkan sumber daya yang ada. Artinya, dengan melakukan satu kali, maka perusahaan dapat mendapatkan hasil yang berkali-kali. Menurut Sjahrial (2009), *leverage* merupakan penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan perusahaan dan para pemegang saham. Namun, perlu digaris bawahi bahwa penggunaan *leverage* tidak selalu menimbulkan keuntungan. Dalam analogi *leverage*, semakin tinggi penggunaan *leverage*, maka akan semakin tinggi pula risiko yang diperoleh oleh perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi para manajer keuangan mempertimbangkan tingkat penggunaan *leverage* dalam keputusan pembiayaannya

### **METODE**

Penelitian ini menggunakan jenis metode penelitian deskriptif analitis (analitik). Adapun pengertian metode penelitian deskriptif analitis menurut Sugiyono (2017) adalah jenis metode yang bertujuan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan suatu objek yang diteliti melalui data yang telah terkumpul

sebagaimana adanya dan membuat kesimpulan umum yang berlaku. Dengan demikian, penelitian deskriptif analitis berarti menangkap dan memusatkan pada suatu masalah yang kemudian diolah dan dianalisis untuk proses pengambilan keputusan.

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan laporan keuangan dari empat perusahaan milik negara yang bergerak di sektor konstruksi sebagai objek penelitian. Empat perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

1. PT Adhi Karya, Tbk
2. PT Pembangunan Perumahan Tbk
3. PT Waskita Karya Tbk
4. PT Wijaya Karya Tbk

Pada penelitian ini, sumber data yang digunakan adalah data sekunder dengan teknik pengumpulan data dokumentasi. Sumber data dari penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang dapat diperoleh dari data perusahaan yang telah dipublikasikan dari laman Bursa Efek Indonesia.

Pada penelitian ini, analisis data dilakukan dengan empat tahap, meliputi: pengumpulan data penelitian; simulasi perhitungan data penelitian; penyajian data; penarikan kesimpulan

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Lokasi Penelitian

#### PT Adhi Karya (Persero) Tbk

PT Adhi Karya (Persero) Tbk merupakan salah satu Badan Usaha Milik Negara di sektor konstruksi. Bermula dengan nama PN Adhi Karya, perusahaan ini merupakan hasil nasionalisasi dari perusahaan Belanda pada tanggal 11 Maret 1960. Pada 1 Juni 1974, PN Adhi Karya resmi berubah menjadi Perseroan Terbatas berdasarkan Pengesahan Menteri Kehakiman Republik Indonesia No. 26.

#### PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk

PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk atau selanjutnya disebut dengan PT PP merupakan sebuah perusahaan yang bergerak di bidang Konstruksi, Engineering Procurement Construction (EPC), Properti, Infrastruktur, Energi, Pracetak dan Hunian MBR, serta Kontraktor berbasis Alat Berat. PT PP (Persero) Tbk yang dahulu bernama NV Pembangunan Perumahan merupakan bentuk usaha hasil peleburan dari perusahaan

bangunan bekas milik Bank Industri negara pada tanggal 26 Agustus 1953.

#### PT Waskita Karya (Persero) Tbk

PT Waskita Karya merupakan salah satu Badan Usaha Milik Negara Indonesia yang bergerak di sektor konstruksi, industri, real estat, dan perdagangan. Didirikan pada tanggal 1 Januari 1961, perusahaan ini dulunya merupakan sebuah perusahaan Belanda yang bernama "Volker Aannemings Maatschappij NV". Perusahaan tersebut diambil alih oleh Indonesia berdasarkan Keputusan No. 62 Pemerintah Tahun 1961. Beberapa proyek yang diselesaikan oleh PT Waskita Karya dan saat ini masih beroperasi antara lain: Bandara Soekarno Hatta Reaktor Serbaguna Siwabessy, dan PLTU Muara Karang. Selain itu, perusahaan juga menyelesaikan berbagai gedung bertingkat seperti: BNI City, Gedung kantor Bank Indonesia, Menara Graha Niaga, Menara Mandiri Plaza, Hotel Shangrila, dan masih banyak lagi.

#### PT Wijaya Karya (Persero) Tbk

PT Wijaya Karya merupakan salah satu Badan Usaha Milik Negara Indonesia yang bergerak di bidang konstruksi. Perusahaan ini memiliki tujuh lini bisnis utama yang terdiri dari: infrastruktur dan gedung, energi dan *industrial plant*, industri, realti dan properti, investasi, *Construction Engineering*, dan *Integrated Transportation System*.

### Struktur Modal Perusahaan

Analisis ini bertujuan untuk melihat dan mengevaluasi total utang dan modal yang dimiliki perusahaan sebagai komponen struktur modalnya. Berikut merupakan hasil analisis struktur modal dari keempat perusahaan yang dijadikan objek penelitian:

#### PT Adhi Karya (Persero) Tbk

Berikut merupakan hasil struktur pendanaan pada PT Adhi Karya (Persero) Tbk periode 2017-2020 yang disajikan peneliti dalam bentuk tabel.

Tabel 4.1.2.1 Struktur Modal ADHI

Tahun	Total Aset (Rp)	Total Utang (Rp)	Total Ekuitas (Rp)
2017	28.332.948	22.463.030	5.869.917
Δ (%)		6,10%	7,08%
2018	30.118.614	23.833.342	6.285.271
Δ (%)		24,54%	8,74%
2019	36.515.833	29.681.535	6.834.297
Δ (%)		9,50%	-18,43%
2020	38.093.888	32.519.078	5.574.810

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2017-2020, diolah

Berdasarkan tabel 4.1.2.1, dapat dilihat bahwa setiap tahunnya (dalam periode



penelitian) perusahaan mengalami peningkatan nilai total aset. Selain itu, struktur modal perusahaan didominasi dengan penggunaan utang, di mana dari tahun 2017-2020 perusahaan mengalami peningkatan utang. Pada tahun 2020, dapat dilihat bahwa nilai total ekuitas mengalami penurunan. Penurunan tersebut selain faktor dari penurunan laba perusahaan, juga karena dampak dari penerapan PSAK baru. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal perusahaan tergolong cukup stabil (sehat), dan juga perusahaan berhasil dalam menerapkan konsep *Leverage*. Terbukti dari adanya peningkatan utang perusahaan, menghasilkan peningkatan pada total aset perusahaan, meskipun laba perusahaan mengalami penurunan.

#### PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk

Berikut merupakan hasil struktur pendanaan pada PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk periode 2017-2020 yang disajikan peneliti dalam bentuk tabel.

Tabel 4.1.2.2 Struktur Modal PTPP

Tahun	Total Aset (Rp)	Total Utang (Rp)	Total Ekuitas (Rp)
2017	41.782.780	27.539.670	14.243.110
Δ (%)		31,57%	14,55%
2018	52.549.150	36.233.538	16.315.611
Δ (%)		15,47%	6,19%
2019	59.165.548	41.839.415	17.326.133
Δ (%)		-5,67%	-19,16%
2020	53.472.450	39.465.460	14.006.990

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2017-2020, diolah

Berdasarkan tabel 4.1.2.2, dapat dilihat bahwa perusahaan mengalami peningkatan nilai total aset pada tiga tahun pertama periode penelitian, dan mengalami penurunan pada tahun 2020. Pada PT Pembangunan Perumahan, penggunaan utang masih mendominasi pembiayaan perusahaan. Penurunan total aset yang terjadi pada tahun 2020 disebabkan oleh turunnya akun aset lancar seperti kas dan setara kas, investasi jangka pendek, piutang usaha, tagihan bruto, uang muka, dan pajak dibayar di muka. Penurunan utang perusahaan disebabkan oleh turunnya utang jangka pendek perusahaan sebesar 6,89 persen dan peningkatan utang jangka panjang sebesar 1,13 persen. Penurunan ekuitas pada perusahaan disebabkan oleh menurunnya laba perusahaan yang signifikan dari 4,1T menjadi 3,1T. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal perusahaan tergolong kurang sehat di tahun 2020, dan juga penggunaan utang perusahaan pada tahun 2020 dapat dikatakan tidak efektif karena

menghasilkan penurunan pada total aset perusahaan.

#### PT Waskita Karya (Persero) Tbk

Berikut merupakan hasil struktur modal pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk periode 2017-2020 yang disajikan peneliti dalam bentuk tabel.

Tabel 4.1.2.3 Struktur Modal WSKT

Tahun	Total Aset (Rp)	Total Utang (Rp)	Total Ekuitas (Rp)
2017	97.895.760	75.140.936	22.754.824
Δ (%)		27,10%	26,95%
2018	124.391.581	95.504.462	28.887.118
Δ (%)		-2,13%	0,80%
2019	122.589.259	93.470.790	29.118.469
Δ (%)		-4,77%	-43,07%
2020	105.588.960	89.011.405	16.577.554

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2017-2020, diolah

Berdasarkan tabel 4.1.2.3, dapat dilihat bahwa selama periode penelitian, perusahaan hanya mengalami peningkatan total aset pada tahun 2017-2018. Selanjutnya selama tiga tahun dari 2018-2020 perusahaan mengalami penurunan total aset. Selain itu, perusahaan juga mengalami penurunan utang yang mengakibatkan penurunan pada nilai total aset perusahaan. Kondisi ini mencerminkan bahwa perusahaan mulai memiliki permasalahan keuangan pada tahun 2018-2020 dan juga penggunaan utang perusahaan dapat dikatakan tidak efektif mulai dari tiga tahun tersebut.

#### PT Wijaya Karya (Persero) Tbk

Berikut merupakan hasil struktur modal pada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk periode 2017-2020 yang disajikan peneliti dalam bentuk tabel.

Tabel 4.1.2.4 Struktur Modal WIKA

Tahun	Total Aset (Rp)	Total Utang (Rp)	Total Ekuitas (Rp)
2017	45.683.774	31.051.949	14.631.824
Δ (%)		35,30%	17,66%
2018	59.230.001	42.014.686	17.215.314
Δ (%)		2,10%	11,62%
2019	62.110.847	42.895.114	19.215.732
Δ (%)		19,95%	-13,31%
2020	68.109.185	51.451.760	16.657.425

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2017-2020, diolah

Berdasarkan tabel 4.1.2.4, dapat dilihat bahwa dari 2017-2020 perusahaan selalu mengalami peningkatan nilai total aset dan total utang. Namun perusahaan mengalami penurunan total ekuitas pada tahun 2020 yang disebabkan karena turunnya laba berjalan perusahaan sebesar 88 persen. Berdasarkan penjabaran di atas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal perusahaan tergolong cukup stabil di tahun 2020, karena penggunaan utang perusahaan masih menghasilkan peningkatan total aset meskipun menghasilkan penurunan keuntungan.

**Hubungan antara Utang, Pendapatan dengan EPS perusahaan.**

Sebelum memutuskan untuk menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan, terlebih dahulu perusahaan perlu mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Untuk itu, peneliti melakukan analisis mengenai hubungan antara utang, pendapatan dengan tingkat EPS di perusahaan yang dijadikan objek penelitian.

PT Adhi Karya (Persero) Tbk

Berikut merupakan tabel hubungan antara utang dan pendapatan dengan EPS pada PT Adhi Karya (Persero) Tbk periode 2017-2020.

Tabel 4.1.3.1 Hubungan antara utang, Pendapatan, dan EPS ADHI

Tahun	Total Utang	Total Pendapatan	EPS
2017	Rp 22.463.030	Rp 15.156.178	Rp 144,75
2018	Rp 23.833.342	Rp 15.655.499	Rp 181,00
2019	Rp 29.681.535	Rp 15.307.860	Rp 186,00
2020	Rp 32.519.078	Rp 10.827.682	Rp 7,00

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2017-2020, diolah

Berdasarkan tabel 4.1.3.1 di atas, dapat dilihat bahwa Pada PT Adhi Karya di tahun 2017-2018, peningkatan utang perusahaan meningkatkan nilai EPS perusahaan. begitu pula di tahun 2018-2019, peningkatan utang juga meningkatkan nilai EPS perusahaan. Namun pada tahun 2019-2020, peningkatan utang perusahaan menyebabkan penurunan nilai EPS perusahaan. Penurunan EPS pada tahun 2020 terjadi karena setiap peningkatan utang tidak mendongkrak nilai pendapatan. Ketika pendapatan perusahaan semakin menurun, maka nilai EPS perusahaan juga semakin menurun.

PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk

Berikut merupakan tabel hubungan antara utang dan pendapatan dengan EPS pada PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk periode 2017-2020.

Tabel 4.1.3.2 Hubungan antara Utang, Pendapatan, dan EPS PTPP

Tahun	Total Utang	Total Pendapatan	EPS
2017	Rp 27.539.670	Rp 21.502.259	Rp 234,00
2018	Rp 36.233.538	Rp 25.119.560	Rp 242,00
2019	Rp 41.839.415	Rp 24.659.998	Rp 150,00
2020	Rp 39.465.460	Rp 15.831.388	Rp 21,00

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2017-2020, diolah

Berdasarkan tabel 4.1.3.2 di atas, dapat dilihat bahwa adanya peningkatan utang pada PT Pembangunan Perumahan di satu sisi menyebabkan peningkatan nilai EPS dan disisi

yang lain menyebabkan penurunan nilai EPS. Pada tahun 2017-2018, peningkatan utang perusahaan meningkatkan nilai EPS perusahaan. Namun, sejak tahun 2018-2019, peningkatan utang juga meningkatkan nilai EPS perusahaan. penurunan yang lebih parah terjadi pada tahun 2019-2020. Pada tahun 2019-2020, perusahaan mengurangi penggunaan utangnya. Namun, pengurangan utang pun masih menyebabkan penurunan nilai EPS perusahaan yang sangat signifikan. Penurunan EPS pada tahun 2020 ini terjadi karena setiap penggunaan utang perusahaan tidak dapat mendongkrak nilai pendapatan, yang dibuktikan dengan adanya penurunan pendapatan yang signifikan. Ketika pendapatan perusahaan semakin menurun, penggunaan utang menjadi lebih tidak efektif dan menyebabkan nilai EPS perusahaan semakin menurun.

PT Waskita Karya (Persero) Tbk

Berikut merupakan tabel hubungan antara utang dan pendapatan dengan EPS pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk periode 2017-2020 yang disajikan peneliti dalam bentuk tabel.

Tabel 4.1.3.3 Hubungan antara Utang, pendapatan, dan EPS WSKT

Tahun	Total Utang	Total Pendapatan	EPS
2017	Rp 75.140.936	Rp 45.212.897	Rp 284,14
2018	Rp 95.504.462	Rp 48.788.950	Rp 291,95
2019	Rp 93.470.790	Rp 31.387.389	Rp 69,11
2020	Rp 89.011.405	Rp 16.190.456	Rp (543,58)

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2017-2020, diolah

Berdasarkan tabel 4.1.3.3 di atas, sama halnya dengan PT Pembangunan Perumahan, dapat dilihat bahwa pada tahun 2017-2018, peningkatan utang PT Waskita Karya menghasilkan peningkatan pada nilai EPS perusahaan. Peningkatan nilai EPS perusahaan disebabkan karena penggunaan utang perusahaan efektif dan mampu mendongkrak pendapatan perusahaan. Pada tahun 2018-2019 dan 2019-2020, perusahaan mengalami penurunan tingkat utang. Namun penurunan utang tersebut ternyata tidak dapat mendongkrak pendapatan perusahaan, sehingga menyebabkan penurunan nilai EPS di dua tahun tersebut.

PT Wijaya Karya (Persero) Tbk

Berikut merupakan tabel hubungan antara utang dan pendapatan dengan EPS pada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk periode 2017-

2020 yang disajikan peneliti dalam bentuk tabel.

Tabel 4.1.3.4 Hubungan antara Utang, Pendapatan, dan EPS WIKA

Tahun	Total Utang	Total Pendapatan	EPS
2017	Rp 31.051.949	Rp 26.176.403	Rp 134,10
2018	Rp 42.014.686	Rp 31.158.193	Rp 193,02
2019	Rp 42.895.114	Rp 27.212.914	Rp 254,74
2020	Rp 51.451.760	Rp 16.536.381	Rp 20,71

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2017-2020, diolah

Berdasarkan tabel 4.1.3.4 di atas, sama halnya dengan PT Adhi Karya, dapat dilihat bahwa peningkatan utang perusahaan pada tahun 2017-2018 dan 2018-2019 dapat meningkatkan nilai EPS. Hal ini terjadi karena setiap penambahan utang mampu mendongkrak pendapatan. Dan dalam kondisi khusus seperti pada tahun 2018-2019, peningkatan kecil utang perusahaan dapat meningkatkan nilai EPS meskipun perusahaan mengalami sedikit penurunan pendapatan. Hal ini terjadi karena EBIT perusahaan berada di atas *indifference* dengan selisih yang besar, sehingga perusahaan masih menghasilkan peningkatan nilai EPS. Berbeda dengan di tahun 2019-2020, di mana pada tahun tersebut perusahaan mengalami peningkatan penggunaan utang. Namun peningkatan utang tersebut menghasilkan penurunan EPS karena setiap penambahan utang tidak dapat mendongkrak pendapatan.

**Hubungan antara Utang, EBIT, dan Indifferent Point dengan EPS perusahaan.**

Analisis EBIT-EPS memiliki manfaat yang berguna bagi para manajer keuangan. Peralannya dengan menggunakan analisis ini, para manajer dapat mengetahui gambaran seberapa besar EBIT yang harus diperoleh perusahaan jika ingin memperoleh nilai EPS tertentu. Selain itu, manajer keuangan juga dapat mengetahui waktu yang tepat dalam menggunakan utang ataupun modal sendiri sebagai alternatif pembiayaan serta untuk mengevaluasi penggunaan utang perusahaan. Pada analisis ini, manajer keuangan dapat menentukan tingkat EBIT dari alternatif pembiayaan yang menghasilkan nilai EPS yang sama atau disebut sebagai *indifference point*, sehingga perusahaan dapat menentukan pembiayaan yang tepat sekaligus mengevaluasi kinerja perusahaan.

PT Adhi Karya (Persero) Tbk

Berikut merupakan tabel hubungan antara EBIT perusahaan dan *Indifference point* dengan EPS pada PT Adhi Karya (Persero) Tbk periode 2017-2020.

Tabel 4.1.4.1 Hubungan antara EBIT, *Indifference point* dan EPS ADHI

Tahun	EBIT Perusahaan	Indifference Point	EPS
2017	Rp 1.386.075	Rp 435.591	Rp 144,75
2018	Rp 1.171.560	Rp 529.856	Rp 181,00
2019	Rp 1.231.753	Rp 551.803	Rp 186,00
2020	Rp 782.829	Rp 751.231	Rp 7,00

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2017-2020, diolah

Berdasarkan tabel 4.1.4.1 di atas dapat dilihat bahwa selama nilai EBIT perusahaan di atas *indifference point*, maka perusahaan akan memberikan nilai EPS yang positif. Ketika nilai EBIT perusahaan di atas *indifference point*, maka setiap tambahan EBIT akan meningkatkan EPS. Artinya, semakin besar selisih nilai EBIT perusahaan dengan *Indifference point*, maka nilai EPS yang diberikan perusahaan menjadi semakin besar. Kondisi tersebut terjadi pada tahun 2017-2019, di mana perusahaan mengalami peningkatan nilai EPS akibat semakin besarnya selisih antara EBIT perusahaan dengan *indifference point*. Namun, pada tahun 2019-2020, terjadi penurunan EPS yang signifikan dikarenakan selisih antara nilai EBIT perusahaan dengan *indifference point* semakin kecil.

PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk

Berikut merupakan tabel hubungan antara EBIT perusahaan dan *Indifference point* dengan EPS pada PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk periode 2017-2020.

Tabel 4.1.4.2 Hubungan antara EBIT, *Indifference point*, dan EPS PTPP

Tahun	EBIT Perusahaan	Indifference Point	EPS
2017	Rp 2.445.514	Rp 667.959	Rp 234,00
2018	Rp 2.762.928	Rp 772.839	Rp 242,00
2019	Rp 2.021.918	Rp 793.745	Rp 150,00
2020	Rp 1.184.150	Rp 908.637	Rp 21,00

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2017-2020, diolah

Berdasarkan tabel 4.1.4.2, pada PT Pembangunan Perumahan, dapat dilihat bahwa selama nilai EBIT perusahaan di atas *indifference point*, maka perusahaan akan memberikan nilai EPS yang positif. Namun jika nilai EBIT perusahaan berada di bawah *indifference point*, maka perusahaan akan memberikan nilai EPS yang negatif. Pada tahun 2017-2018, perusahaan mengalami peningkatan nilai EPS karena nilai EBIT perusahaan berada di atas *indifference point*



dengan selisih yang sangat besar. Namun selisih tersebut mulai berkurang di tahun 2018-2019 dan 2019-2020, sehingga EPS perusahaan mulai mengalami penurunan.

**PT Waskita Karya (Persero) Tbk**

Berikut merupakan tabel hubungan antara EBIT perusahaan dan *Indifference point* dengan EPS pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk periode 2017-2020.

Tabel 4.1.4.3 Hubungan antara EBIT, *Indifference point*, dan EPS WSKT

Tahun	EBIT Perusahaan	Indifference Point	EPS
2017	Rp 6.552.730	Rp 1.966.986	Rp 284,14
2018	Rp 7.995.684	Rp 2.494.194	Rp 291,95
2019	Rp 4.949.183	Rp 3.673.111	Rp 69,11
2020	Rp (4.988.204)	Rp 4.813.519	Rp (543,58)

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2017-2020, diolah

Berdasarkan tabel 4.1.4.3 di atas, dapat dilihat bahwa ketika nilai EBIT perusahaan positif, maka penggunaan utang perusahaan akan memberikan nilai EPS yang positif. Namun ketika nilai EBIT perusahaan negatif, maka penggunaan utang perusahaan akan memberikan nilai EPS yang negatif pula. Ukurannya adalah selama nilai EBIT perusahaan di atas *indifference point*, maka perusahaan akan memberikan nilai EPS yang positif. Namun jika nilai EBIT perusahaan berada di bawah *indifference point*, maka perusahaan akan memberikan nilai EPS yang negatif. Terlihat di tahun 2020, nilai EBIT perusahaan negatif (yang artinya rugi), namun ternyata nilai *indifference point* justru semakin meningkat. Maka dapat disimpulkan bahwa penggunaan utang di tahun 2020 mengalami permasalahan yang cukup serius, walaupun di tahun 2018-2019 penggunaan utang memberikan suatu kinerja yang negatif.

**PT Wijaya Karya (Persero) Tbk**

Berikut merupakan tabel hubungan antara EBIT perusahaan dan *Indifference point* dengan EPS pada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk periode 2017-2020.

Tabel 4.1.4.4 Hubungan EBIT, *Indifference point*, dan EPS WIKA

Tahun	EBIT Perusahaan	Indifference Point	EPS
2017	Rp 2.140.364	Rp 697.544	Rp 134,10
2018	Rp 3.331.157	Rp 993.277	Rp 193,02
2019	Rp 3.673.507	Rp 902.743	Rp 254,74
2020	Rp 1.531.777	Rp 1.242.796	Rp 20,71

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2017-2020, diolah

Berdasarkan tabel 4.1.4.4 diatas, sama halnya dengan PT Pembangunan Perumahan. Pada PT Wijaya Karya, dapat dilihat bahwa selama nilai

EBIT perusahaan di atas *indifference point*, maka perusahaan akan memberikan nilai EPS yang positif. Pada tahun 2017-2019, perusahaan mengalami peningkatan nilai EPS karena nilai EBIT perusahaan berada di atas *indifference point* dengan selisih yang sangat besar. Namun selisih tersebut mulai berkurang di tahun 2019-2020, sehingga EPS perusahaan mengalami penurunan yang signifikan

**Hubungan antara DAR dengan Total Pendapatan, EBIT, *Indifference point*, dan EPS perusahaan**

Berkenaan dengan struktur modal, penggunaan tambahan satu utang seharusnya dapat menghasilkan lebih dari satu profitabilitas. Apabila dalam sebuah perusahaan menggunakan jumlah utang yang di luar batas dan diikuti dengan penurunan laba perusahaan, maka hal tersebut akan menjadi masalah keuangan bagi perusahaan. Informasi mengenai utang optimal tentunya sangat berguna bagi perusahaan, misalnya dalam hal penentuan kebijakan pembiayaan yang tepat. Dalam hal ini, peneliti akan menyajikan hasil analisis mengenai hubungan antara DAR dengan Total Pendapatan, EBIT, dan EPS di empat perusahaan:

**PT Adhi Karya (Persero) Tbk**

Berikut merupakan tabel Hubungan antara DAR dengan Total Pendapatan, EBIT, *Indifference point*, dan EPS pada PT Adhi Karya (Persero) Tbk periode 2017-2020.

Tabel 4.1.5.1 Hubungan antara DAR dengan Pendapatan, EBIT, dan EPS ADHI

Tahun	Debt to Asset Rasio (DAR)	Total Pendapatan	EBIT Perusahaan	Indifference Point	EPS
2017	0,793	Rp 15.156	Rp 1.386	Rp 435	Rp 144,75
2018	0,791	Rp 15.655	Rp 1.171	Rp 529	Rp 181,00
2019	0,813	Rp 15.307	Rp 1.231	Rp 551	Rp 186,00
2020	0,854	Rp 10.827	Rp 782	Rp 751	Rp 7,00

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2017-2020, diolah

Berdasarkan tabel 4.1.5.1 di atas, adanya peningkatan rasio Utang terhadap Aset (*Debt to Assets Ratio* - DAR) akan meningkatkan nilai EPS apabila pendapatan perusahaan meningkat dan nilai EBIT perusahaan berada di atas *indifference point*. Pada PT Adhi Karya, di tahun 2017-2018 perusahaan mengalami penurunan tingkat DAR yang tidak banyak. Penggunaan utang pada tahun 2017-2018 dapat dikatakan efektif, karena penurunan tersebut meningkatkan total pendapatan dan nilai EBIT perusahaan berada di atas titik *indifference point*, sehingga nilai EPS perusahaan juga

meningkat. Pada tahun 2018-2019, terjadi peningkatan tingkat DAR perusahaan. Meskipun total pendapatan perusahaan mengalami penurunan yang rendah, namun EBIT perusahaan masih di atas titik *indifference*, sehingga dalam kondisi ini penggunaan utang meningkatkan nilai EPS perusahaan. Pada tahun 2019-2020 DAR perusahaan mengalami peningkatan. Penggunaan utang tersebut dikatakan tidak efektif karena mengakibatkan penurunan pada total pendapatan dan nilai EBIT perusahaan tahun tersebut di atas *indifference point* dengan selisih yang sangat kecil, sehingga mengakibatkan penurunan pada nilai EPS.

**PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk**

Berikut merupakan tabel Hubungan antara DAR dengan Total Pendapatan, EBIT, *Indifference point*, dan EPS pada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk periode 2017-2020.

Tabel 4.1.5.2 Hubungan antara DAR dengan Pendapatan, EBIT, *Indifference point*, dan EPS PTPP

Tahun	Debt to Asset Rasio (DAR)	Total Pendapatan	EBIT Perusahaan	Indifference Point	EPS
2017	0,659	Rp 21.502	Rp 2.445	Rp 667	Rp 234,00
2018	0,690	Rp 25.119	Rp 2.762	Rp 772	Rp 242,00
2019	0,707	Rp 24.659	Rp 2.021	Rp 793	Rp 150,00
2020	0,738	Rp 15.831	Rp 1.184	Rp 908	Rp 21,00

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2017-2020, diolah

Berdasarkan tabel 4.1.5.2 di atas, pada tahun 2017-2018 perusahaan mengalami peningkatan DAR yang menghasilkan peningkatan pendapatan dan nilai EBIT perusahaan di atas titik *indifference point* dengan selisih yang besar. Pada kondisi ini, penggunaan utang perusahaan dapat dikatakan efektif karena berhasil meningkatkan nilai EPS perusahaan. Pada tahun 2018-2019 dan 2019-2020, terjadi peningkatan tingkat DAR yang menghasilkan total pendapatan perusahaan menurun serta nilai EBIT perusahaan berada di atas *indifference point* dengan selisih yang lebih kecil. Dalam kondisi ini, penggunaan utang mengakibatkan penurunan pada nilai EPS perusahaan.

**PT Waskita Karya (Persero) Tbk**

Berikut merupakan tabel Hubungan antara DAR dengan Total Pendapatan, EBIT, *Indifference point*, dan EPS pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk periode 2017-2020.

Tabel 4.1.5.3 Hubungan antara DAR dengan Pendapatan, EBIT, *Indifference point*, dan EPS WSKT

Tahun	Debt to Asset Rasio (DAR)	Total Pendapatan	EBIT Perusahaan	Indifference Point	EPS
2017	0,768	Rp 45.212	Rp 6.552	Rp 1.966	Rp 284,14
2018	0,768	Rp 48.788	Rp 7.995	Rp 2.494	Rp 291,95
2019	0,762	Rp 31.387	Rp 4.949	Rp 3.673	Rp 69,11
2020	0,843	Rp 16.190	Rp (4.988)	Rp 4.813	Rp (543,58)

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2017-2020, diolah

Berdasarkan tabel 4.1.5.3 di atas, pada tahun 2017-2018 DAR perusahaan mengalami peningkatan kecil dari 0,7676 persen menjadi 0,7678 persen. Peningkatan utang ini dapat dikatakan efektif karena mengakibatkan peningkatan pada nilai EPS yang disebabkan oleh peningkatan pendapatan dan nilai EBIT perusahaan di atas titik *indifference point* dengan selisih yang besar. Pada tahun 2018-2019, terjadi penurunan tingkat DAR. Namun penurunan ini dapat dikatakan tidak efektif karena menyebabkan nilai EPS perusahaan menurun. Penurunan nilai EPS disebabkan oleh menurunnya total pendapatan dan nilai EBIT perusahaan di atas titik *indifference point* dengan selisih yang lebih kecil. Pada tahun 2019-2020, DAR perusahaan kembali mengalami peningkatan. Peningkatan utang pada tahun ini dapat dikatakan menjadi yang paling bermasalah karena menghasilkan nilai EPS yang negatif. Nilai EPS yang negatif di sini disebabkan oleh penurunan pendapatan cukup signifikan dan EBIT perusahaan di bawah *indifference point*.

**PT Wijaya Karya (Persero) Tbk**

Berikut merupakan tabel Hubungan antara DAR dengan Total Pendapatan, EBIT, *Indifference point*, dan EPS pada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk periode 2017-2020.

Tabel 4.1.5.4 Hubungan antara DAR dengan Pendapatan, EBIT, *Indifference point*, dan EPS WIKA

Tahun	Debt to Asset Rasio (DAR)	Total Pendapatan	EBIT Perusahaan	Indifference Point	EPS
2017	0,680	Rp 26.176	Rp 2.140	Rp 697	Rp 134,10
2018	0,709	Rp 31.158	Rp 3.331	Rp 993	Rp 193,02
2019	0,691	Rp 27.212	Rp 3.673	Rp 902	Rp 254,74
2020	0,755	Rp 16.536	Rp 1.531	Rp 1.242	Rp 20,71

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2017-2020, diolah

Berdasarkan tabel 4.1.5.4 di atas, pada tahun 2017-2018, tingkat DAR perusahaan mengalami peningkatan. Peningkatan ini dapat dikatakan efektif karena meningkatkan nilai EPS perusahaan. Peningkatan nilai EPS disebabkan oleh meningkatnya pendapatan dan juga nilai EBIT perusahaan di atas titik *indifference point* dengan selisih yang besar.

Pada tahun 2018-2019, terjadi penurunan tingkat DAR perusahaan. penurunan tingkat DAR dapat dikatakan sebagai keputusan yang tepat karena meskipun menghasilkan penurunan pendapatan, namun nilai EBIT perusahaan meningkat dan berada di atas *indifference point*, sehingga penurunan utang tersebut meningkatkan nilai EPS. Pada tahun 2019-2020, DAR perusahaan kembali mengalami peningkatan. Namun peningkatan utang tersebut dikatakan tidak efektif, karena menghasilkan penurunan total pendapatan yang cukup besar serta nilai EBIT perusahaan di atas *indifference point* dengan selisih yang kecil, sehingga peningkatan utang tersebut mengakibatkan penurunan pada nilai EPS yang signifikan.

#### ANALISIS HASIL PENELITIAN

##### **Analisis struktur Modal Perusahaan**

Berdasarkan tabel 4.1.2.1-4.1.2.4, struktur modal keempat perusahaan berfluktuatif setiap tahunnya namun tetap didominasi dengan penggunaan utang. Pada PT Adhi Karya menunjukkan kinerja keuangan yang baik dan cukup stabil, meskipun terdapat penurunan nilai ekuitas pada tahun 2020 akibat penurunan laba perusahaan dan dampak dari PSAK baru, namun total aset perusahaan mengalami peningkatan di setiap tahunnya (selama periode penelitian). Pada PT Pembangunan Perumahan, kinerja keuangan perusahaan stabil di tiga tahun pertama dan mengalami penurunan total aset, utang, dan ekuitas di tahun 2020. Penurunan utang hanya terjadi pada utang jangka pendek, namun utang jangka panjang perusahaan mengalami peningkatan. Pada kondisi ini, kinerja keuangan perusahaan dapat dikatakan sedikit bermasalah, karena penggunaan utang menyebabkan penurunan pada laba dan total aset perusahaan. Pada PT Waskita Karya, penurunan total aset terjadi di dua tahun terakhir yaitu 2018-2019 dan 2019-2020. Pada tahun 2018-2019, penurunan aset diimbangi dengan penurunan utang dan peningkatan ekuitas, sehingga penurunan ini sedikit menjaga kestabilan pembiayaan perusahaan. Namun, pada tahun 2020, penurunan aset perusahaan menjadi masalah yang krusial karena penurunannya diimbangi dengan penurunan utang dan juga penurunan ekuitas. Di mana, perusahaan berarti mengalami penurunan laba yang

mengakibatkan nilai ekuitas menurun dan penggunaan utang perusahaan tidak efektif karena menghasilkan penurunan nilai total aset dan laba perusahaan. Pada PT Wijaya Karya, sama halnya dengan PT Adhi Karya, setiap tahun (selama periode penelitian) total aset perusahaan mengalami peningkatan. Peningkatan total aset juga diimbangi dengan peningkatan total liabilitas dan total ekuitas. Namun, di tahun 2020, peningkatan aset dan utang diimbangi dengan adanya penurunan total ekuitas. sehingga kinerja perusahaan dapat dikatakan cukup stabil karena penggunaan utang mampu meningkatkan total aset meskipun mengalami penurunan laba perusahaan,

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa pada awal periode penelitian, penggunaan utang masih meningkatkan total aset dan peningkatan laba yang tercermin pada meningkatnya total ekuitas perusahaan. Namun, pada akhir-akhir tahun penelitian, penggunaan utang menyebabkan menurunnya pendapatan akibat pandemi Covid-19 sehingga mengakibatkan laba perusahaan mengalami penurunan dan di PT Pembangunan Perumahan dan PT Waskita Karya mengalami penurunan total aset.

##### **Analisis Hubungan antara Total Utang, Pendapatan, dengan EPS**

Adanya peningkatan utang perusahaan di satu sisi menyebabkan peningkatan nilai EPS dan disisi yang lain menyebabkan penurunan nilai EPS. Pada PT Adhi Karya dan PT Wijaya Karya, peningkatan utang pada tahun 2017-2018 dan 2018-2019 menghasilkan peningkatan pada nilai EPS perusahaan. peningkatan nilai EPS di sini dikarenakan setiap tambahan utang mampu mendorong pendapatan. Lalu pada tahun 2019-2020, utang perusahaan juga mengalami peningkatan namun menghasilkan penurunan pada nilai EPS. Hal ini dikarenakan setiap penambahan utang tidak dapat mendorong pendapatan, sehingga penggunaan utang tersebut dianggap tidak efektif. Pada PT Waskita Karya dan PT Pembangunan Perumahan, peningkatan utang pada tahun 2017-2018 menghasilkan peningkatan pada nilai EPS perusahaan. peningkatan nilai EPS di sini dikarenakan setiap tambahan utang mampu mendorong pendapatan. Namun peningkatan utang pada tahun 2018-2019 dan 2019-2020 menghasilkan

penurunan pada nilai EPS. Hal ini dikarenakan setiap penambahan utang tidak dapat mendongkrak pendapatan, sehingga penggunaan utang tersebut dianggap tidak efektif.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa perolehan total pendapatan dapat berguna untuk menilai penggunaan utang perusahaan efektif atau tidak. ketika peningkatan utang dapat meningkatkan total pendapatan perusahaan maka nilai EPS perusahaan akan tinggi dan penggunaan utang tersebut dapat dikatakan efektif. Sebaliknya, ketika peningkatan utang menyebabkan pendapatan perusahaan turun, maka penggunaan utang tersebut dapat dikatakan tidak efektif karena dapat menurunkan nilai EPS perusahaan. Dan semakin tinggi penurunan pendapatan perusahaan, maka peningkatan utang akan mengakibatkan penurunan nilai EPS yang lebih besar.

#### **Analisis Hubungan EBIT dan Indifference point dengan EPS Perusahaan**

Berdasarkan gambar 4.1.4.1 – 4.1.4.4, diketahui bahwa nilai EBIT perusahaan selama tahun 2017-2019 rata-rata berada di atas *indifference point* dengan selisih yang cukup besar. Dalam kondisi tersebut, penggunaan utang akan meningkatkan nilai EPS perusahaan. Namun, pada tahun 2020, nilai EBIT PT Adhi Karya, PT Pembangunan Perumahan, dan PT Wijaya Karya berada di atas *indifference point*, namun dengan selisih yang kecil. Dalam kondisi tersebut, meningkatkan utang akan menghasilkan penurunan pada nilai EPS. Pada PT Waskita Karya, nilai EBIT perusahaan di tahun 2020 berada di bawah *indifference point*. Pada kondisi tersebut, penggunaan utang perusahaan dapat menurunkan nilai EPS.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa Perolehan nilai EBIT perusahaan dapat digunakan untuk menilai penggunaan utang perusahaan efektif atau tidak. Ketika perusahaan meningkatkan utang pada saat EBIT perusahaan di atas *indifference point*, maka akan menghasilkan peningkatan nilai EPS. Sebaliknya, penggunaan utang pada saat EBIT perusahaan di bawah *indifference point*, maka akan menghasilkan penurunan nilai EPS. Pada saat nilai EBIT berada di atas *indifference point*, maka setiap tambahan EBIT akan meningkatkan nilai EPS, dan sebaliknya

setiap penurunan EBIT akan menurunkan nilai EPS

#### **Analisis Hubungan antara DAR dengan Pendapatan, EBIT, dan EPS Perusahaan**

penggunaan utang yang efektif adalah ketika peningkatan rasio DAR mampu menghasilkan peningkatan pendapatan dan nilai EBIT yang berada di atas *indifference point*. Sebaliknya, apabila peningkatan DAR tidak mampu meningkatkan pendapatan dan nilai EBIT berada di bawah *indifference point*, maka penggunaan utang tersebut dapat dikatakan tidak efektif. Tidak efektifnya penggunaan utang akan memberikan suatu *punishment effect* kepada perusahaan berupa negatifnya nilai EPS perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.1.5.1-4.1.5.4, dapat diketahui bahwa rasio DAR dari keempat perusahaan cukup fluktuatif, namun cenderung mengalami peningkatan. Pada PT Pembangunan Perumahan, PT Waskita Karya, dan PT Wijaya Karya, di tahun 2017-2018 perusahaan mengalami peningkatan DAR. Peningkatan DAR tersebut memberikan peningkatan pada nilai EPS, karena penggunaan utang mampu meningkatkan total pendapatan dan EBIT perusahaan di atas titik *indifference point*. Sedangkan pada PT Adhi Karya, perusahaan mengalami penurunan DAR. Namun penurunan DER ini dikatakan efektif karena menghasilkan peningkatan pada total pendapatan dan EBIT perusahaan di atas *indifference point*, sehingga meningkatkan nilai EPS. Pada tahun 2018-2019, tingkat DAR PT Adhi Karya dan PT Wijaya Karya mengalami peningkatan. Kondisi ini serupa dengan perusahaan sebelumnya, dimana penggunaan utang mampu memberikan nilai EPS yang tinggi. Berbeda dengan PT Pembangunan Perumahan dan PT Waskita Karya. Pada PT Pembangunan Perumahan terjadi peningkatan DAR dan pada PT Waskita Karya terjadi penurunan DAR, namun keduanya menghasilkan penurunan nilai EPS. Pada tahun 2019-2020, keempat perusahaan serentak mengalami peningkatan DAR dan menghasilkan nilai EPS yang rendah bahkan ada yang negatif. Penurunan nilai EPS yang signifikan ini terjadi karena penggunaan utang perusahaan tidak efektif. Tidak efektifnya penggunaan utang ini terlihat dari tidak meningkatnya total pendapatan dan nilai EBIT perusahaan berada di atas *indifference point*



dengan selisih yang kecil, sehingga penggunaan utang menghasilkan penurunan nilai EPS yang signifikan. Dan pada PT Waskita Karya, peningkatan utang menghasilkan penurunan pendapatan yang signifikan dan nilai EBIT perusahaan berada di bawah *indifference point*, sehingga perusahaan menghasilkan nilai EPS yang negatif

Menurut Ross, Westerfield, Jordan, Lim, & Tan (2016), jika nilai EBIT berada di atas titik impas (*indifference point*), maka *Leverage* akan mengakibatkan keuntungan. Dan jika nilai EBIT berada di bawah titik impas (*indifference point*), maka *Leverage* akan mengakibatkan kerugian. Berlandaskan konsep *Leverage*, penggunaan utang tidak akan menjadi masalah keuangan bagi perusahaan ketika pendapatan masih mampu menutupi biaya tetap yang ditimbulkan oleh *Leverage* tersebut. Selain itu, penggunaan utang yang menyebabkan peningkatan pendapatan juga akan meningkatkan nilai EPS perusahaan. Sebaliknya, apabila penggunaan utang menyebabkan penurunan pendapatan, maka utang tersebut dapat menjadi pedang bermata dua bagi perusahaan. karena semakin tinggi penggunaan utang, maka semakin tinggi pula risiko yang diterima perusahaan.

Berdasarkan hasil dan pembahasan dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa apabila keputusan dalam penggunaan utang dapat mendongkrak pendapatan, maka penggunaan utang tersebut dapat dikatakan efektif dan memberikan nilai EPS yang positif pula. Namun apabila keputusan dalam penggunaan utang tidak dapat mendongkrak pendapatan, maka utang tersebut dapat dikatakan tidak efektif dan sebagai *punishment effectnya*, nilai EPS perusahaan akan menjadi negatif. Selain total pendapatan, efektif tidaknya penggunaan utang dapat dilihat dengan memperhatikan EBIT perusahaan. penggunaan utang pada saat nilai EBIT perusahaan di atas *indifference point* akan menghasilkan nilai EPS yang tinggi. Dan selama nilai EBIT perusahaan berada di atas *indifference point*, maka setiap penambahan EBIT akan meningkatkan nilai EPS perusahaan. Sebaliknya, ketika perusahaan menggunakan utang pada saat nilai EBIT perusahaan di bawah *indifference point*, maka perusahaan tidak disarankan untuk menggunakan utang karena dapat

menghasilkan nilai EPS yang rendah bahkan bernilai negatif. Sehingga peneliti dapat menyimpulkan bahwa tidak terdapat kesenjangan antara teori dan hasil penelitian yang telah dijabarkan sebelumnya

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, berikut terdapat beberapa kesimpulan yang dapat ditarik:

- 1) Penggunaan utang menjadi pilihan utama pembiayaan pada 4 perusahaan BUMN Karya.
- 2) Ketika EBIT perusahaan berada di atas *indifference point*, maka penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan lebih disarankan daripada penggunaan pembiayaan ekuitas (penerbitan saham). Hal ini dikarenakan ketika EBIT perusahaan berada di atas *indifference point*, maka penggunaan utang akan meningkatkan nilai EPS. Ketika nilai EBIT perusahaan berada di atas nilai *indifference point*, maka tiap penambahan EBIT akan mendongkrak nilai EPS. Namun sebaliknya, ketika EBIT perusahaan berada di bawah *indifference point*, maka perusahaan lebih baik menggunakan pembiayaan ekuitas (penerbitan saham) daripada pembiayaan dengan utang. Hal ini dikarenakan ketika EBIT perusahaan berada di bawah *indifference point*, maka risiko gagal bayar atas kewajiban akan meningkat dan sebagai *punishment effectnya* nilai EPS akan mengalami penurunan atau bernilai negatif.
- 3) Sebagai penilaian efektif tidaknya penggunaan utang, apabila penambahan utang perusahaan berkontribusi pada peningkatan pendapatan dan EPS, maka penggunaan utang tersebut dapat dikatakan efektif. Dan sebaliknya apabila penambahan utang perusahaan berkontribusi pada penurunan pendapatan dan EPS, maka penggunaan utang tersebut dapat dikatakan tidak efektif

### Saran

- 1) Dengan struktur modal yang dimiliki keempat perusahaan BUMN Karya, ketika perusahaan menghadapi situasi yang sama dengan tahun 2020, maka perusahaan

disarankan untuk mempertimbangkan penggunaan sumber pembiayaan lain selain utang. Karena ketika perusahaan tetap menggunakan utang pada kondisi tersebut, penggunaan utang tersebut akan mengakibatkan penurunan pada profitabilitas perusahaan.

- 2) Berkaitan dengan masalah ekonomi, baru-baru ini pemerintah telah membuat lembaga bernama *Indonesian Investment Authority* (INA) sebagai alternatif sumber pembiayaan baru selain penerbitan saham dan utang bank. Sejalan dengan penelitian ini, peneliti berharap bahwa perusahaan dapat memanfaatkan terbentuknya lembaga ini untuk menjadi alternatif pembiayaan yang lebih menguntungkan sehingga dapat membantu perusahaan dalam menangani permasalahan keuangannya.
- 3) Bagi peneliti selanjutnya, dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambah bahasan mengenai alternatif pembiayaan baru yang dibuat oleh pemerintah bernama *Indonesian Investment Authority* (INA).

#### Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dari penelitian adalah terdapat beberapa informasi yang tidak dicantumkan pada laporan tahunan perusahaan yang dijadikan sebagai objek seperti informasi saham, sehingga peneliti mencari informasi melalui situs lain seperti Yahoo Finance.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Angrek, T. (2021). *Pembiayaan Utang dan Ekuitas: Pengertian, Kelebihan, Kekurangan*. Retrieved May 15, 2022, from [emiten.com: https://emiten.com/info/pembiayaan-utang-dan-ekuitas/#:~:text=Pembiayaan%20ekuitas%20adalah%20pembiayaan%20yang,menjadi%20modal%20tambahan%20mengembangkan%20bisnis](https://emiten.com/info/pembiayaan-utang-dan-ekuitas/#:~:text=Pembiayaan%20ekuitas%20adalah%20pembiayaan%20yang,menjadi%20modal%20tambahan%20mengembangkan%20bisnis).
- Aprilianto, B., & Wardhaningrum, O. A. (2021). Pandemi Covid-19: Lebih Baik Menambah Utang atau Ekuitas. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 19(1), 23.
- bisnis.com. (2020). *Akibat Covid-19, PT PP Hentikan Pengerjaan Sejumlah Proyek*. Retrieved May 15, 2022, from [Bisnis.com: https://market.bisnis.com/read/20200716/192/1266731/akibat-covid-19-pt-pp-hentikan-pengerjaan-sejumlah-proyek](https://market.bisnis.com/read/20200716/192/1266731/akibat-covid-19-pt-pp-hentikan-pengerjaan-sejumlah-proyek)
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2011). *Financial Management: Theory and Practice (13 ed.)*. USA: South-Western Cengage Learning.
- cnbcindonesia.com. (2020). *Utang Menggunung, Laba Bersih ADHI Terendah di BUMN Karya*. Retrieved May 15, 2022, from [CNBC Indonesia: https://www.cnbcindonesia.com/market/20200218151538-17-138729/utang-menggunung-laba-bersih-adhi-terendah-di-bumn-karya](https://www.cnbcindonesia.com/market/20200218151538-17-138729/utang-menggunung-laba-bersih-adhi-terendah-di-bumn-karya)
- cnbcindonesia.com. (2021). *Utang Waskita Rp 93 T, Wamen BUMN Ungkap Biang Keroknya!* Retrieved May 15, 2022, from [CNBC Indonesia: https://www.cnbcindonesia.com/market/20210927120944-17-279414/utang-waskita-rp-93-t-wamen-bumn-ungkap-biang-keroknya](https://www.cnbcindonesia.com/market/20210927120944-17-279414/utang-waskita-rp-93-t-wamen-bumn-ungkap-biang-keroknya)
- CNN Indonesia. (2021). *Wakil Erick Thohir Curhat, Utang BUMN Karya Mengkhawatirkan*. Retrieved May 15, 2022, from [cnnindonesia.com: https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20210709130428-92-665416/wakil-erick-thohir-curhat-utang-bumn-karya-mengkhawatirkan](https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20210709130428-92-665416/wakil-erick-thohir-curhat-utang-bumn-karya-mengkhawatirkan)
- Devi, S., Warasniasih, N. M., Masdiantini, P. R., & Dewi, L. G. (2020). 5. Devi, S., Warasniasih, N. M., Masdiantini, P. R., & Dewi, L. G. (2020). Analisis Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Perubahan Kinerja Keuangan Perusahaan Go Public. *Festival Riset Akuntansi (FRA) II*.
- ekonomi.bisnis.com. (2020). *AKI: Covid-19 Membuat Pekerjaan Konstruksi Melambat*. Retrieved May 15, 2022, from [ekonomi.bisnis.com: https://ekonomi.bisnis.com/read/20200604/45/1248692/aki-covid-19-membuat-pekerjaan-konstruksi-melambat](https://ekonomi.bisnis.com/read/20200604/45/1248692/aki-covid-19-membuat-pekerjaan-konstruksi-melambat)
- Esomar, M. J., & Chritianty, R. (2021). Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Jasa di BEI. *Jurnal Konsep Bisnis dan Manajemen*, 7(2), 227.
- Investor.id. (2019). *Utang BUMN*. Retrieved May 15, 2022, from [investor.id: https://www.investor.id/](https://www.investor.id/)

- <https://investor.id/editorial/197152/utang-bumn>  
 Jurnal Entrepreneur. (2022). *Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT): Rumus Perhitungan*. Retrieved May 15, 2022, from [jurnal.id: https://www.jurnal.id/id/blog/apa-itu-rumus-ebit-dan-cara-menghitung-ebit-adalah-berikut-disini/](https://www.jurnal.id/id/blog/apa-itu-rumus-ebit-dan-cara-menghitung-ebit-adalah-berikut-disini/)
- Kirana, R., & Achmad, D. N. (2013). Analisis EBIT-EPS dan Hubungannya dengan Keputusan Pendanaan Perusahaan (Studi Kasus pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan PT Indosat, Tbk). *Research Gate*, 283.
- kontan.co.id. (2021). *Utang Wijaya Karya tercatat meningkat di tahun 2020, ini strategi untuk melunasinya*. Retrieved May 15, 2022, from [kontan.co.id: https://industri.kontan.co.id/news/utang-wijaya-karya-tercatat-meningkat-di-tahun-2020-ini-strategi-untuk-melunasinya](https://industri.kontan.co.id/news/utang-wijaya-karya-tercatat-meningkat-di-tahun-2020-ini-strategi-untuk-melunasinya)
- kpbu.kemenkeu.co.id. (n.d.). *Apa itu KPBU?* Retrieved May 15, 2022, from [kemenkeu.go.id: https://kpbu.kemenkeu.go.id/read/32-35/pjpk/apa-itu-kpbu](https://kpbu.kemenkeu.go.id/read/32-35/pjpk/apa-itu-kpbu)
- Lathifa, D. (2021). *Pengertian, Fungsi, dan Teori Struktur Modal pada Perusahaan*. Retrieved May 15, 2022, from Online Pajak: <https://www.online-pajak.com/tentang-efiling/struktur-modal-perusahaan>
- Maqbool, A., & Zafar, S. M. (2013). PRE RECESSION STUDY ON FINANCIAL LEVERAGE IN REAL ESTATE INDUSTRY AND ITS RELATIVE IMPACT ON SHAREHOLDERS RETURN. *ResearchGate*, 2(8), 77.
- newssetup.kontan. (2021). *BUMN Konstruksi Mencatatkan Kinerja yang Rapuh Sepanjang Tahun Lalu*. Retrieved May 15, 2022, from [kontan.co.id: https://newssetup.kontan.co.id/news/bumn-konstruksi-mencatatkan-kinerja-yang-rapuh-sepanjang-tahun-lalu-1?page=all](https://newssetup.kontan.co.id/news/bumn-konstruksi-mencatatkan-kinerja-yang-rapuh-sepanjang-tahun-lalu-1?page=all)
- Rahayu, R. P. (2016). Analisa EBIT-EPS terhadap Struktur Modal Optimal pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 188-189.
- Rahmani, A. N. (2020). Dampak Covid-19 terhadap Harga Saham dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Emiten LQ 45 yang Listing di BEI). *Kajian Akuntansi*, 21(2), 252.
- Riyanto, B. (1990). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., & Tan, R. (2016). *Pengantar Keuangan Perusahaan Edisi Global Asia Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Saputra, A. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Skripsi Universitas Andalas*. Retrieved from <http://scholar.unand.ac.id/46168/>
- Setiawan, A. (2010). Analisis Pengaruh Profit, Growth, dan Asset Structure terhadap Struktur Modal. *Skripsi UIN Syarif Hidayatullah Jakarta*. Retrieved from <https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/handle/123456789/21231>
- Siegel, J. G., & Shim, J. K. (2000). *Kamus Istilah Akuntansi*. Jakarta: Gramedia.
- Sjahrial, D. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Subramanyam, K. R. (2017). *Analisis Laporan Keuangan Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat. Retrieved from 145-189
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Tayyaba, K. (2013). "Leverage" – An Analysis and Its Impact On Profitability with Reference to Selected Oil and Gas Companies. *International Journal of Business and Management Invention*, 2(7), 50.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1996). *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Yash. (2020). *DHA\_Madhav\_BHI\_404\_Unit4*. Retrieved May 15, 2022, from [ccsuniversity.ac.in: https://ccsuniversity.ac.in/bridge-library/pdf/DHA-BHI-404\\_Unit4.pdf](https://ccsuniversity.ac.in/bridge-library/pdf/DHA-BHI-404_Unit4.pdf)  
[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)  
[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)