

## Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Earning Per Share

**Eka Purwanda**

Program Magister Manajemen Inovasi STEMBI Bandung  
ekapurwanda@stemb.ac.id

**Nurdin**

Jurusan Manajemen STEMBI Bandung  
nurdin150799@gmail.com

Abstrak

**Tujuan** Mengetahui bahwa Debt to Asset Ratio dan Asset Growth, perusahaan – perusahaan BUMN sektor non keuangan berpengaruh terhadap Earning Per Share pada 2014 – 2018.

**Desain/Metode** Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan BUMN sektor keuangan selama 5 tahun (2014-2018) dengan jumlah 10 perusahaan, sehingga diperoleh  $n=50$ . Alat analisis yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda.

**Temuan** Debt to Asset Ratio (DAR) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Earning Per Share (EPS), sedangkan Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset (CPA/BVA) memiliki pengaruh positif terhadap Earning Per Share (EPS).

**Implikasi** berdasarkan penelitian ini terdapat implikasi bagi perusahaan bahwa semakin besar rasio DAR maka semakin kecil nilai EPS, dan semakin besar rasio CPA/BVA maka semakin besar juga nilai EPS.

**Originalitas** Penelitian tentang hubungan DAR dan CPA/BVA terhadap EPS pada perusahaan BUMN Non Keuangan yang terdaftar di BEI belum pernah dilakukan penelitian hingga 2018.

**Tipe Penelitian** Asosiatif Verifikatif

**Kata Kunci** : Debt to Asset Ratio, Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset, Earning Per Share

### I. Pendahuluan

Perusahaan pada umumnya bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemangku kepentingannya, khususnya para pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan kemakmuran para pemegang saham. Salah satu indikator nilai perusahaan adalah Earning Per Share (EPS). Darmaji dan Fakhruddin (2012:154), Earning per Share (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. Tabel 1 menunjukkan nilai Earning Per Share (EPS) perusahaan – perusahaan yang menjadi subjek dalam penelitian ini.

**Tabel 1**  
 Nilai EPS Beberapa Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Nilai EPS				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	PT Garuda	-0,015	0,003	0,00003	-0,008	0
2	PT Bukit Asam	856	941	952	425	477
3	PT PP	110	153	210	234	242
4	PGN	16,65	12,18	16,23	16,15	11,26
5	PT Antam	-81	-59,96	2,7	5,68	36,39
6	PT Jasa Marga	206	215	277	303	303
7	PT Wika	100,19	101,81	162,21	134,1	193,02
8	PT Telkom	149,83	157,77	196,19	223,55	182,03
9	PT Indofarma	0,38	2,12	-5,6	-14,93	-10,56
10	PT Semen Indonesia	928	762	762	273	519

Sumber: IDX

Pada Tabel 1 terlihat bahwa beberapa perusahaan yang memiliki nilai Earning Per Share yang kecil, ada yang mendapat 0 rupiah bahkan minus, contohnya seperti nilai Earning Per Share PT Indofarma dengan nilai -10,56 rupiah. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian, sehingga nilai Earning Per Share nya pun menjadi rendah bahkan minus.

EPS menjadi tolak ukur profitabilitas para pemegang saham. Naik atau turunnya nilai EPS menunjukkan keberhasilan manajemen dalam menyejahterakan pemegang saham perusahaan. EPS menggambarkan jumlah rupiah yang didapat untuk setiap lembar saham biasa dan prospek earnings di masa depan. Untuk meningkatkan Earning Per Share, perusahaan harus memiliki struktur modal yang tepat dan juga kebijakan investasi yang tepat pula.

Semua perusahaan selalu membutuhkan modal untuk menjalankan aktivitas operasionalnya ataupun untuk mengembangkan perusahaan. Untuk memperoleh modal tersebut perusahaan harus mampu memilih alternatif biaya yang paling rendah untuk mendapatkan modal tersebut, karena pada akhirnya alternatif – alternatif tersebut akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Struktur modal ini akan berpengaruh terhadap stabilitas dan posisi keuangan perusahaan. Dengan komposisi struktur modal yang tepat perusahaan dapat menjalankan aktivitas operasionalnya dan mengembangkan perusahaan dengan cepat yang tentunya dapat meningkatkan pendapatan perusahaan. Namun sebaliknya, apabila komposisi struktur modal tersebut tidak tepat, modal yang didapat tidak akan dikelola secara maksimal oleh perusahaan dan dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan. **Ayem dan Nugroho (2016:33)**, setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (value of the firm) dan meminimalkan biaya modal (cost of capital).

Tabel 2 menunjukkan nilai Debt to Asset Ratio dari perusahaan – perusahaan yang dijadikan subjek dalam penelitian ini. Beberapa perusahaan memiliki nilai Debt to Asset Ratio yang terlampaui tinggi yaitu PT PP, PT Jasa Marga, PT Wika, dan juga PT Indofarma. Mereka mempunyai nilai Debt to Asset Ratio yang mendekati 0,7 bahkan ada yang lebih. Debt to Asset Ratio yang terlalu besar dikhawatirkan perusahaan tidak mampu untuk membayar utang – utangnya tersebut, sehingga perusahaan dapat mengalami kerugian dan bahkan meningkatkan risiko kebangkrutan.

**Tabel 2**  
Nilai DAR Beberapa Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Nilai DAR				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	PT Garuda	0,38	0,41	0,45	0,46	0,42
2	PT Bukit Asam	0,42	0,45	0,45	0,37	0,33
3	PT PP	0,83	0,73	0,65	0,66	0,69
4	PGN	0,33	0,42	0,42	0,34	0,44
5	PT Antam	0,46	0,4	0,39	0,38	0,41
6	PT Jasa Marga	0,64	0,66	0,69	0,77	0,75
7	PT Wika	0,69	0,72	0,59	0,68	0,71
8	PT Telkom	0,39	0,44	0,41	0,44	0,43
9	PT Indofarma	0,53	0,61	0,58	0,66	0,66
10	PT Semen Indonesia	0,11	0,11	0,14	0,2	0,19

Sumber: IDX

Menurut **Gitman dan Zutter (2015:126)**, Debt to Asset Ratio mengukur proporsi total aset yang dibiayai oleh kreditor perusahaan. Debt to asset ratio menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajiban yang dimilikinya, baik kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek pada saat perusahaan di likuidasi. Nilai Debt to Asset Ratio (DAR) ini menggambarkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi nilai Debt to Asset Ratio (DAR) menunjukkan semakin tinggi risiko perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka panjang.

Sedangkan kebijakan investasi merupakan salah satu fungsi penting manajemen keuangan untuk memakmurkan pemegang saham. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Bagi beberapa perusahaan, kebijakan investasi merupakan unsur penting operasional perusahaan dan dijadikan penilaian kinerja perusahaan. Berikut data nilai investasi yang diproksi oleh Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset(CPA/BVA) pada perusahaan – perusahaan yang menjadi subjek dalam penelitian ini.

**Tabel 3**  
Nilai CPA/BVA Beberapa Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Nilai CPA/BVA				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	PT Garuda	0,03	0,06	0,11	0,07	0,14
2	PT Bukit Asam	0,21	0,12	0,09	0,16	0,09
3	PT PP	0,15	0,24	0,39	0,25	0,2
4	PGN	0,31	0,12	0,05	0,2	-0,03
5	PT Antam	0,008	0,28	-0,01	0,001	0,1
6	PT Jasa Marga	0,12	0,13	0,31	0,48	0,04
7	PT Wika	0,21	0,19	0,37	0,31	0,23
8	PT Telkom	0,09	0,15	0,07	0,1	0,05
9	PT Indofarma	-0,04	0,2	-0,11	0,11	-0,06
10	PT Semen Indonesia	0,1	0,1	0,14	0,1	0,04

Sumber: IDX

Dari Tabel 3 dapat dilihat, beberapa perusahaan yang memiliki Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset (CPA/BVA) yang rendah bahkan minus. Contohnya seperti PGN (-0,03) dan juga PT Indofarma (-0,06). Dengan Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami kerugian.

Dari ketiga tabel diatas terdapat perusahaan yang memiliki nilai Earning Per Share yang rendah, kemudian nilai Debt to Asset Ratio yang terlalu tinggi dan juga nilai Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset yang rendah. Contohnya seperti PT Indofarma yang memiliki nilai Debt to Asset Ratio yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut terlalu berani dalam berhutang sehingga

dikhawatirkan perusahaan tidak dapat membayar utang – utang tersebut dan risiko kebangkrutan pun meningkat, kemudian Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset yang rendah juga bahkan minus menunjukkan bahwa PT Indofarma tidak dapat mengembangkan bisnisnya dengan penggunaan utang tersebut bahkan mengalami kerugian, sehingga nilai Earning Per Share PT Indofarma pun menjadi rendah yaitu -10,56. Namun terdapat perusahaan yang memiliki Earning Per Share yang tinggi namun nilai Debt to Asset Ratio yang rendah seperti pada PT Bukit Asam. Terdapat pula perusahaan yang mempunyai nilai CPA/BVA yang tinggi dan nilai Earning Per Share yang tinggi, seperti pada PT Wika.

Hubungan Debt to Asset Ratio dengan Earning Per Share dikemukakan pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh **Pratiwi & Rodhiyah (2018:7)**, bahwa Debt to Asset Ratio (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Earning Per Share, sedangkan penelitian **Chelmi (2012:11)**, yang menunjukkan bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS. Hasil penelitian sebelumnya mengenai kebijakan investasi yang dilakukan oleh **Hasnawati (2005:123)**, Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%. Penelitian yang dilakukan oleh **Esana & Darmawan (2017:209)**, keputusan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas t+1 sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006 hingga 2016. Berdasarkan paparan diatas penulis tertarik meneliti tentang Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Investasi Terhadap Earning Per Share.

## II. Kajian Teori

### Trade Off Theory

Literatur mengenai struktur modal yang telah mapan menawarkan dua teori penting, yaitu trade off theory dan pecking order theory (**Darminto dan Manurung, 2008:36**). Trade off theory mengindikasikan bahwa terdapat suatu tingkat leverage yang optimal dalam mencari hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Dalam suatu keadaan, perusahaan akan berusaha mengoptimalkan leverage sampai tingkat tertentu. Tradeoff theory berasumsi bahwa perusahaan akan menggunakan utang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan laba perusahaan dengan memanfaatkan pajak akibat penggunaan utang (**Mahardika dan Aisyah, 2014:3**).

Struktur modal yang optimal akan tercapai pada saat tercapai perimbangan antara manfaat penggunaan utang dengan biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh utang tersebut, hal inilah yang disebut sebagai trade off theory (**Sutapa & Setyawan, 2008:23**).

Menurut **Wikartika & Fitriyah (2018:94)**, teori ini mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan utang dengan biaya financial distress (kesulitan keuangan) dan agency cost (biaya keagenan).

### Pecking Order Theory

Teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan melakukan keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan internal ke eksternal. Teori pecking order (pecking order theory) dalam analisis struktur modal dikembangkan oleh **Myers dan Majluf (1984)**. Berdasarkan teori ini, sumber utama modal perusahaan yang pertama kali harus berasal dari hasil usaha perusahaan yang berupa keuntungan bersih setelah pajak yang tidak dibagikan kepada para pemilik perusahaan atau pemegang saham (laba ditahan). Laba ditahan ini akan diinvestasikan kembali dalam usaha atau proyek perusahaan yang menguntungkan. Jika laba ditahan tidak cukup untuk membiayai proyek investasi yang menguntungkan tersebut, maka perusahaan dapat meningkatkan modalnya dengan mencari dana dari utang dan kemudian dari modal sendiri atau ekuitas (**Myers dan Majluf, 1984:47**).

Menurut **Darminto dan Manurung (2008:36)**, "Pecking order theory (POT) menyarankan bahwa keputusan financing mengikuti suatu hierarki di mana sumber pendanaan dari dalam perusahaan (internal financing) lebih didahulukan daripada sumber pendanaan dari luar perusahaan (external financing)". Perusahaan menggunakan pendanaan dari luar berupa pinjaman (debt) lebih diutamakan dibandingkan pendanaan dengan tambahan modal dari pemegang saham baru (external equity).

### Signalling Theory

Signalling theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (pihak eksternal). Signalling theory menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perubahan di masa yang akan datang (**Suroto, 2015:101**).

Teori sinyal atau Signalling Theory adalah teori yang mengatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai sinyal dari perkiraan pendapatan manajemen (**Brigham dan Houston, 2010:444**). Sinyal tersebut berupa informasi tentang suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor tentang bagaimana cara manajemen memandang suatu prospek perusahaan. Signalling theory didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang dipublikasikan perusahaan diterima oleh pengguna laporan keuangan atau masing-masing pihak tidak sama.

### Struktur Modal

Menurut **Riyanto (2001:296)**, "Struktur Modal didefinisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri." Rasio struktur modal: 1) Debt to Equity Ratio; 2) Debt to asset ratio. DAR digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah keseluruhan kebutuhan dana perusahaan dibiayai dengan total utang (**Retno, 2010:8**). Rasio ini mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan oleh perusahaan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. DAR yang rendah menunjukkan bahwa dana perusahaan sedikit dibiayai oleh utang, hal ini dapat mempengaruhi peningkatan EPS perusahaan.

Menurut **Sartono (2012:225)**, menyatakan bahwa "Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa". Suatu perusahaan melakukan aktivitas bisnis dengan mengandalkan dari modal sendiri tetapi memiliki risiko bisnis yang mungkin timbul dari aktivitas operasionalnya, akan tetapi apabila tidak mengendalikan dana dari modal pinjaman, akibatnya dari adanya utang maka akan timbul kewajiban kepada pihak luar untuk melunasi pembayaran pada waktu yang telah ditetapkan. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

### Keputusan Investasi

Perusahaan yang memilih untuk memanfaatkan peluang investasi akan menggunakan sebagian dana dari laba ditahan untuk berinvestasi. Pilihan tersebut akan mempengaruhi kebijakan dividen yang akan diambil oleh perusahaan (**Sartini & Purbawangsa, 2014:82**). Menurut **Widodo (2016:2)**, Keputusan Investasi menyangkut masalah bagaimana manajer harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan di masa depan.

Menurut **Gaver dan Gaver (1993)**, IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran - pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di mana pada saat ini merupakan pilihan - pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar.

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (assets in place) dengan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value positif. IOS tidak dapat di observasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (**Kallapur dan Trombley, 1999**). Proksi IOS dalam penelitian ini adalah CPA/BVA atau Ratio Capital Expenditure

to Book Value of Asset. Menurut temuan dari penelitian **Hasnawati (2005:119)**, proksi IOS berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas yang tinggi.

$$CPA/BVA = \frac{\text{Pertumbuhan Asset}}{\text{Total Asset}}$$

CPA/BVA = Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset  
 Pertumbuhan Aset = Total Asset Tahun X – Total Asset tahun X - 1

### Earning Per Share

**Harahap (2015:306)** menyatakan earning per share adalah rasio yang menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham dalam menghasilkan laba. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, dan sebaliknya semakin kecil rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memuaskan pemegang saham masih rendah. EPS atau laba per lembar saham akan semakin tinggi dengan tingkat utang yang semakin tinggi, tetapi risiko juga akan semakin tinggi saat utang digunakan untuk menggantikan ekuitas (**Brigham dan Houston, 2006:22**).

Secara sistematis EPS dapat dihitung dengan formula (**Syamsuddin, 2009:66**):

$$EPS = \frac{\text{laba setelah pajak} - \text{dividen saham preferen}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Nilai EPS yang lebih besar menandakan kemampuan perusahaan yang lebih besar dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS akan semakin menarik minat investor dalam menanamkan modalnya, karena EPS menunjukkan laba yang berhak didapatkan oleh pemegang saham atas satu lembar saham yang dimilikinya. Informasi peningkatan EPS akan diterima pasar sebagai sinyal baik yang akan memberikan masukan positif bagi investor dalam pengambilan keputusan membeli saham.

### Hubungan Antar Variabel

#### 1. Hubungan Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Earning Per Share (EPS)

Perusahaan yang mempunyai leverage tinggi semakin besar kewajiban yang dimiliki perusahaan, sehingga berdampak pada pembagian dividen lebih kecil dikarenakan laba yang diperoleh digunakan untuk menutupi kewajiban. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk laba yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian laba (**Mudjidah, 2015:8**). Sedangkan menurut **Brigham dan Houston (2001:19)**, penggunaan utang akan mempengaruhi besarnya nilai Earning Per Share perusahaan, di mana semakin besar penggunaan utang maka semakin besar pula nilai earning Per Share yang akan diterima.

Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan struktur modal yang optimal perusahaan dapat memanfaatkan hutang yang dimiliki oleh perusahaan untuk menambah laba perusahaan dengan mengembangkan perusahaan ataupun melakukan ekspansi bisnis. Dengan mengembangkan perusahaan ataupun ekspansi, maka laba perusahaan diharapkan meningkat. Apabila laba perusahaan meningkat, laba ditahan perusahaan pun akan meningkat dan secara langsung dapat meningkatkan nilai Earning Per Share (EPS) perusahaan.

Hipotesis: Debt to Asset Ratio berpengaruh positif terhadap Earning Per Share

#### 2. Hubungan Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset (CPA/BVA) terhadap Earning Per Share (EPS)

Teori yang mendasari keputusan investasi adalah signalling theory. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh dimasa mendatang. Dengan demikian harapan laba perusahaan dapat meningkat sehingga dapat memengaruhi besarnya pembagian laba terhadap pemegang saham. Dengan nilai Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset (CPA/BVA) yang tinggi, menunjukkan adanya peningkatan laba perusahaan. Laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen serta ditahan untuk membiayai perkembangan perusahaan (**Sartini & Purbawangsa, 2014:82**). Apabila jumlah laba perusahaan meningkat, maka hal tersebut dapat memengaruhi nilai Earning Per Share (EPS) perusahaan.

Hipotesis: Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset berpengaruh positif terhadap Earning Per Share.

### III. Metode Penelitian

Jenis penelitian ini menurut tingkat eksplanasinya adalah penelitian Asosiatif dengan jenis data dan analisis kuantitatif menggunakan tipe kausalitas karena didalam penelitian ini akan diteliti hubungan yang bersifat sebab-akibat dari variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan variable dependen (variabel yang dipengaruhi). Dalam penelitian ini metode penentuan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan BUMN sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014–2018 (5 tahun), sehingga didapat sebanyak 10 perusahaan yang menjadi subjek penelitian sehingga diperoleh ukuran sampel adalah n=50. Data penelitian diperoleh dari situs IDX. Dalam penelitian ini metode yang digunakan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji Autokorelasi, uji Heteroskedastisitas, uji Multikolinearitas. Di mana uji yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui apakah dalam penelitian ini tiap-tiap variabel independen berdistribusi normal atau tidak sehingga data tersebut menjadi layak atau tidak nantinya di olah. Uji ini dimaksudkan bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh dari tiap variabel, yakni meliputi uji Koefisien Determinasi (Adjusted R), uji T statistik dan uji F statistik (simultan).

### IV. Hasil Dan Pembahasan Analisis Deskriptif

**Tabel 4**  
Nilai Rata-rata DAR, CPA/BVA, & EPS

No	Nama Perusahaan	Rata - Rata DAR	Rata - Rata CPA/BVA	Rata - Rata EPS
1	PT Garuda	0,424	0,082	-0,003994
2	PT Bukit Asam	0,404	0,134	730,2
3	PT PP	0,712	0,246	189,8
4	PNG	0,39	0,13	14,494
5	PT Antam	0,408	0,0758	-19,238
6	PT Jasa Marga	0,702	0,216	260,8
7	PT Wika	0,678	0,262	138,266
8	PT Telkom	0,422	0,092	181,874
9	PT Indofarma	0,608	0,02	-5,718
10	PT Semen Indonesia	0,15	0,096	648,8
	Rata - Rata	0,4898	0,13538	213,9274006
	Max	0,712	0,262	730,2
	Min	0,15	0,02	-19,238

Berdasarkan Tabel 4, PT PP Persero memiliki nilai Debt to Asset Ratio (DAR) tertinggi sebesar 0,712 dengan nilai Earning Per Share 189,8 rupiah. Sedangkan nilai Debt to Asset Ratio (DAR) terendah adalah PT Semen Indonesia yaitu sebesar 0,15 dengan nilai Earning Per Share 648,8 rupiah dan nilai rata – rata Debt to Asset Ratio (DAR) sebesar 0,489; Nilai Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset tertinggi sebesar 0,262 yaitu ada pada PT Wika dengan nilai Earning Per share 138,266 rupiah, dan nilai Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset terendah sebesar 0,02 yaitu pada PT Indofarma dengan nilai Earning Per Share -5,718 rupiah dan rata – rata nilai ratio tersebut adalah 0,135; Nilai Earning Per Share tertinggi ada pada PT Bukit Asam sebesar 730,2 dengan nilai DAR 0,4 dan nilai CPA/BVA sebesar 0,13; kemudian nilai Earning Per Share terendah adalah PT Antam sebesar -19,238 dengan nilai DAR 0,4 dan nilai CPA/BVA sebesar 0,07; dan nilai rata – rata EPS sebesar 213,93 rupiah.

**Analisis Regresi**

**Hasil Uji Multikolinearitas**

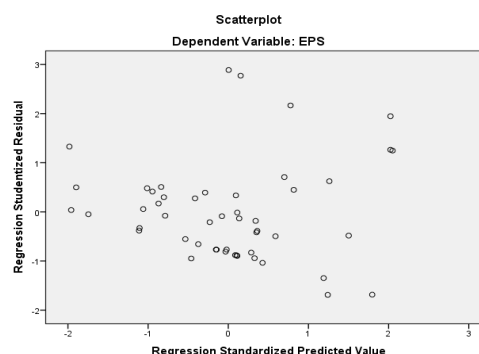
Dari hasil penelitian Tabel 5 dapat diketahui nilai Tolerance dan VIF dari masing – masing variabel (X1) Debt to Asset Ratio dan (X2) Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset sebesar 0,884 dan 1,132; maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinear karena nilai Tolerance > 0,1 dan nilai VIF < 10; Dengan kata lain tidak adanya hubungan yang kuat antar variabel independen yaitu antara Debt to Asset Ratio dan Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset.

**Tabel 5**  
Nilai VIF

Collinearity Statistics	
Tolerance	VIF
.884	1.132
.884	1.132

**Uji Heteroskedastisitas**

**Gambar 1**



Dari Gambar 1 dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar dan membentuk suatu pola yang berkumpul dibeberapa titik. Titik – titik menyebar secara acak baik diatas angka nol maupun dibawah angka nol, maka dapat disimpulkan bahwa asumsi homokedastisitas terpenuhi atau dengan kata lain tidak terjadi Heteroskedastisitas.



**Uji Autokorelasi**

**Tabel 6**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.426 <sup>a</sup>	.181	.147	258.48948	2.363

a. Predictors: (Constant), CPA, DAR

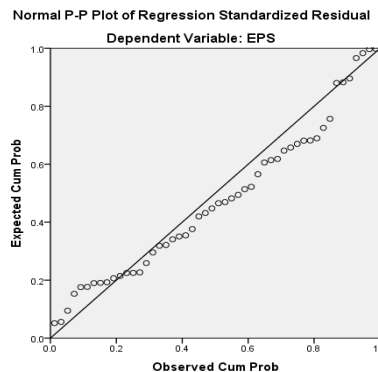
b. Dependent Variable: EPS

Dari Tabel 6 dapat dilihat nilai Durbin-Watson sebesar 2,363. Nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat 5% dengan jumlah sampel 50 dan jumlah variabel (k)2 maka diperoleh nilai du sebesar 1,6283; Nilai DW (2,363) berada diantara du (1,6283) dan 4-du (2,3717); sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi atau tidak adanya hubungan antar residu.

**Uji Normalitas**

Dari Gambar 2, dapat dilihat disimpulkan bahwa distribusi data mendekati normal karena tidak adanya penyimpangan yang cukup mencolok dari kurva maupun garis normal dengan demikian asumsi normalitas data terpenuhi, maka seluruh data yang ada dalam penelitian bisa dilanjutkan ke pengujian selanjutnya.

**Gambar 2**



**Koefisien Regresi**

**Tabel 7**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	471.596	108.139		4.361	.000
	DAR	-690.210	220.401	-.440	-3.132	.003
	CPA	593.913	329.553	.253	1.802	.078

a. Dependent Variable: EPS

Dari Tabel 7 dapat diketahui bahwa nilai konstanta persamaan regresi berganda dalam penelitian ini adalah 471,596 dan koefisien regresinya untuk X1 adalah -690,210 dan X2 adalah 593,913; Sehingga dapat disimpulkan persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah:

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

$$Y = 471.596 - 690.210 X_1 + 593.913 X_2 + e$$

Berdasarkan persamaan diatas dapat dianalisis:

1. Konstanta ( $\alpha$ )  
 Nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar 471,596 menunjukkan bahwa apabila nilai variabel Debt To Assets (DAR) dan Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset (CPA/BVA) adalah 0, maka nilai variabel Earning Per Share (EPS) menghasilkan nilai 471,596.
2. Koefisien  $\beta_1$  ( Debt To Assets )  
 Besarnya nilai koefisien regresi ( $\beta_1$ ) menunjukkan nilai negative yaitu sebesar 690,210 yang artinya jika nilai variabel Debt to Asset Ratio (DAR) naik sebesar 1 satuan maka nilai (EPS) turun sebesar 690,210 rupiah dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
3. Koefisien  $\beta_2$  (Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset)  
 Besarnya nilai koefisien regresi ( $\beta_2$ ) sebesar 593,913; artinya jika nilai variabel Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset (CPA/BVA) naik sebesar 1 satuan maka nilai Earning Per Share (EPS) akan naik sebesar 593.913 rupiah dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

### Uji t (Uji Parsial)

Dari Tabel 8 diketahui jumlah data (n) adalah 50 dengan jumlah variabel (k)=2, maka diketahui  $df = n-k-1 = 50-2-1 = 47$ , sehingga dapat diketahui  $t_{tabel} = 1,67793$  dengan signifikan 0,05; Maka dapat diketahui pengaruh masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen :

1. Pengaruh Debt to Assets (DAR) terhadap Earning Per Share (EPS)

Nilai  $t_{hitung}$  Debt To Assets (DAR) adalah -3,132 (uji 1 pihak) yang artinya  $|t_{hitung}| > t_{tabel}$  (-3,132 > 1,67793) bisa diartikan Debt To Assets (DAR) berpengaruh negatif terhadap Earning Per Share (EPS). Maka  $H_1$  ditolak dan  $H_0$  diterima, yang berarti Debt To Assets (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Earning Per Share (EPS)

2. Pengaruh Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset (CPA/BVA) terhadap Earning Per Share (EPS)

Nilai  $t_{hitung}$  Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset (CPA/BVA) adalah 1,802 (uji 1 pihak) yang artinya  $t_{hitung} > t_{tabel}$  (1,802 > 1,67793) sehingga bisa diartikan Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset (CPA/BVA) berpengaruh positif terhadap Earning Per Share (EPS). Maka  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak, yang berarti Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset (CPA/BVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Earning Per Share (EPS).

### Uji F (Uji Simultan)

Tabel 8

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	695980.753	2	347990.377	5.208	.009 <sup>b</sup>
	Residual	3140390.027	47	66816.809		
	Total	3836370.780	49			

a. Dependent Variable: EPS

b. Predictors: (Constant), CPA, DAR

Dari Tabel 8 dapat diketahui nilai  $F_{hitung}$  sebesar 5,208 dengan nilai signifikan 0.009. Nilai  $F_{hitung}$  dibandingkan dengan nilai  $F_{tabel}$  yang mana diketahui jumlah data (n) adalah 50 dengan jumlah variabel (k)=2, maka diketahui  $df_2 = n-k-1 = 47$  dan  $df_1 = k = 2$ , sehingga dapat diketahui nilai  $F_{tabel}$  sebesar 3,20; Hal tersebut menunjukkan bahwa  $F_{hitung} > F_{tabel}$  (5,208 > 3,20). Maka  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak, yang berarti Debt To Assets (DAR) dan Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset (CPA/BVA) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Earning Per Share (EPS).

### Nilai Koefisien Determinasi

Dari Tabel 6 dapat diketahui nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,181 atau 18,1 %. Hal ini memiliki arti bahwa besar persentase variasi Earning Per Share (EPS) yang bisa dijelaskan oleh variasi kedua variabel independen yaitu Debt to Assets (DAR) dan Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset (CPA/BVA) sebesar 18.1% sedangkan sisanya sebesar (100% - 18,1% = 81,9%) dijelaskan oleh variabel - variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

### Pembahasan

#### 1. Pengaruh Debt to Asset Ratio Terhadap Earning Per Share

Debt to Assets (DAR) pada perusahaan – perusahaan BUMN sektor non keuangan periode 2014–2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Earning Per Share (EPS) dengan rata – rata nilai Debt to Asset ratio pada penelitian ini adalah 0,48.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan – perusahaan BUMN sektor non keuangan pada 2014–2018 terlalu berani dalam melakukan pinjaman sehingga meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Berdasarkan teori pecking order, perusahaan lebih baik menggunakan dana internal seperti laba ditahan untuk mengembangkan bisnisnya karena memiliki biaya paling murah, dibandingkan dengan dana eksternal seperti utang. Penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan seharusnya menggunakan laba ditahan dibandingkan dengan utang, penggunaan utang membutuhkan biaya yang lebih dibandingkan dengan laba ditahan.

Peningkatan penggunaan utang cenderung direspon sebagai suatu good news dan penerbitan sekuritas ekuitas sebagai suatu bad news. Adanya peningkatan jumlah penggunaan utang memberi keyakinan pada investor bahwa hal tersebut merupakan cara perusahaan menyampaikan informasi mengenai keyakinan manajemen atas laba perusahaan di masa depan, sehingga tidak perlu mengkhawatirkan pembayaran utang dan biaya bunga atas utang tersebut hal tersebut sesuai dengan trade off theory bahwa perusahaan akan menggunakan hutang pada tingkatan tertentu untuk meningkatkan laba perusahaan. Namun disisi lain dengan penggunaan hutang juga akan menurunkan laba perusahaan karena adanya cost of debt yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Maka dari itu perusahaan harus dapat menyeimbangkan antara manfaat yang diberikan dengan biaya yang dikeluarkan. Dalam kasus penelitian ini, perusahaan – perusahaan BUMN sektor non keuangan pada 2014–2018 yang terdaftar di BEI, tidak dapat menyelaraskan antara manfaat utang yang dimiliki dengan biaya yang harus dikeluarkan untuk utang itu sendiri. Akibatnya jumlah utang yang dimiliki perusahaan tersebut tidak optimal bahkan terlalu tinggi sehingga tidak dapat meningkatkan laba perusahaan bahkan meningkatkan risiko kebangkrutan. Semakin besar Debt to Asset Ratio (DAR) yang dimiliki perusahaan, maka nilai Earning Per Share (EPS) nya akan semakin kecil. Hal tersebut dikarenakan laba perusahaan yang diperoleh harus digunakan menutupi kewajibannya terlebih dahulu yang mana dapat mengurangi laba ditahan perusahaan dan juga Earning Per Share perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Achmad dan Amanah (2014) bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian penelitian yang dilakukan

oleh Noviyah (2017) bahwa Debt to Asset Ratio berpengaruh secara signifikan terhadap Earning per Share (EPS). Sudarma (2004) meneliti hubungan penggunaan tingkat utang dalam struktur modal terhadap nilai perusahaan dan menemukan bukti bahwa tingkat utang berhubungan negatif terhadap nilai perusahaan.

## 2. Pengaruh Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset Terhadap Earning Per Share

Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset (CPA/BVA) pada perusahaan – perusahaan BUMN sektor non keuangan periode 2014–2018 yang terdaftar di BEI berpengaruh positif dan signifikan terhadap Earning Per Share (EPS) dengan nilai rata – rata Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset (CPA/BVA) pada penelitian ini adalah 0.13.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar dana yang diinvestasikan maka semakin besar ratio Earning Per Share perusahaan. Pengeluaran investasi memberikan harapan kepada perusahaan untuk mendapatkan laba di masa yang akan datang. Pemegang saham percaya terhadap manajemen bahwa mereka akan mampu mengelola dana yang mereka miliki untuk mengembangkan perusahaan ataupun ekspansi bisnis sehingga mereka memilih menyimpan keuntungan mereka atau dividen diperkecil agar dapat dikelola kembali oleh perusahaan dan dapat meningkatkan keuntungan dari lembar saham yang dimiliki. Semakin kecil dividen yang dibagikan maka semakin besar dana yang tersedia yang dapat dijadikan modal kembali oleh perusahaan. Dengan berkurangnya pembagian dividen maka akan meningkatkan jumlah laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan dan dapat meningkatkan nilai Earning Per Share perusahaan. Dalam kasus penelitian ini, perusahaan – perusahaan BUMN sektor non keuangan pada 2014–2018 dapat menyeimbangkan kedua hal tersebut. Perusahaan mampu mengeluarkan dana untuk investasi dengan optimal, karena adanya peningkatan laba ditahan akibat berkurangnya pembagian dividen, sehingga dapat meningkatkan Earning Per Share. Hal ini sesuai seperti penelitian yang dilakukan oleh Marwansyah & Utami (2017:219) terdapat pengaruh yang signifikan antara hasil investasi terhadap laba perusahaan.

## V. Penutup

### Simpulan

Berdasarkan hasil analisis pembahasan yang telah diuraikan diatas, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur modal (Debt to Assets Ratio) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Earning Per Share perusahaan.
2. Keputusan investasi (Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Earning Per Share perusahaan.

### Saran

1. Perusahaan sebaiknya menurunkan tingkat Debt to Asset Ratio agar berada pada tingkat yang optimal. Membatasi utang yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan nilai Earning Per Share perusahaan.
2. Perusahaan sebaiknya meningkatkan Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset dengan menahan dividen melalui rapat umum pemegang saham, sehingga laba ditahan perusahaan meningkat dan dapat digunakan untuk mengembangkan perusahaan dan dapat meningkatkan harapan perusahaan untuk mendapatkan laba di masa yang akan datang dan meningkatkan nilai Earning Per Share perusahaan.
3. Saran untuk peneliti berikutnya mencari Debt to Asset Ratio optimum bagi perusahaan BUMN non keuangan maupun pada kelompok perusahaan – perusahaan yang lain, karena jika DAR terlalu tinggi dapat menurunkan nilai EPS karena terdapat cost of debt yang tinggi, namun jika perusahaan DAR nya terlalu rendah, perusahaan kehilangan kesempatan untuk dapat mengembangkan bisnis atau ekspansi bisnis, dan tidak dapat meningkatkan laba perusahaan.

**Daftar Pustaka**

- Achmad, S. L., & Amanah, L. (2014). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(9).
- Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010-2014. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 31-40.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku satu, Edisi sepuluh. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Chelmi. (2012). *Pengaruh Financial Leverage Ratio Terhadap Earning Per Share (EPS) Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011*(Online) tersedia di: 090462201058.pdf diunduh 28 September 2016.
- Darmaji, Tjiptono, dan Fakhruddin. (2012). *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Darminto, D., & Manurung, A. H. (2008). Pengujian teori trade off dan teori pecking order dengan satu model dinamis pada perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Integritas*, 1(1), 35-52.
- Darminto, D., & Manurung, A. H. (2008). Pengujian teori trade off dan teori pecking order dengan satu model dinamis pada perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Integritas*, 1(1), 35-52.
- Esana, R., & Darmawan, A. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Serta Dampaknya terhadap Profitabilitas T+ 1 (Studi pada Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bei Periode 2006-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50(6), 201-210.
- Gaver, J. J dan K. M Gaver. (1993). "Additional Evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set dan Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies". *Journal Accounting & Economics*, 16, pp 125-160.
- Gitman, Lawrence J. & Chad J. Zutter. (2015). *Principles of Managerial Finance*, Fourteenth Edition. United States: Person Education.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2013). *Analitis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 9(2).
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 9(2).
- Houston, B., & Brigham, E. F. (2010). *Dasar-Dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (1999). The association between investment opportunity set proxies and realized growth. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26(3-4), 505-519.
- Mahardhika, B. P., & Aisjah, S. (2014). Pengujian Pecking Order Theory Dan Trade Off Theory Pada Struktur Modal Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 2(2).
- Marwansyah, S., & Utami, A. N. (2017). Analisis hasil investasi, Pendapatan Premi, dan Beban klaim terhadap laba perusahaan perasuransian di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*. e-ISSN: 2548-9836, 5(2), 213-221.

- Mudjijah, S. (2015). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Internal Perusahaan Terhadap Earning Per Share. *Jurnal Ekonomika dan Manajemen*, 4(2).
- Myers, S & Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firms have information Investors Do not Have. *Journal of Finance Economics* 13: 187-221.
- Noviyah, W. (2017). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Debt to Asset Ratio, Return On Asset dan Current Ratio terhadap Earning Per Share pada perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. *Jurnal: Simki-Economic*, 1(10), 1-11.
- Pratiwi, C. M., & Rodhiyah, R. (2018). Pengaruh Rasio Solvabilitas dan Rasio Profitabilitas Terhadap Earning Per Share (Studi Empiris pada Perusahaan Otomotif dan Komponennya yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2016). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 7(3), 237-344.
- Retno, Dwi. (2010). *Analisa Laporan Keuangan*. Malang.
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi kelima, Yogyakarta: BPFE UGM.
- Sartini, L. P. N., & Purbawangsa, I. B. A. (2014). Pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, serta keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8(2), 81-90.
- Sartini, L. P. N., & Purbawangsa, I. B. A. (2014). Pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, serta keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8(2), 81-90.
- Sartono, Agus (2012). *"Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi"* (edisi empat). Cetakan keenam. Yogyakarta, BPFE.
- Suroto, (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010-Januari 2015). *Jurnal Ilmiah UNTAG*. Vol. 4, No. 3, 2015.
- Sutapa, S., Setyawan, H., & Laksito, H. (2008). Pengujian Pecking Order Theory pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(1).
- Syamsuddin, Lukman. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Waluyo, Joko, Agus FX. (2002). Pengujian Pecking Order Theory dan Static Trade Off Theory Pada Perusahaan Go Public di BEJ. *Jurnal Widya Manajemen & Akuntansi*, 2: (1), April 2002, halaman 261-275.
- Weston, Fred J. dan Thomas E. Copeland. (2010). *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Jakarta: Binarupa Aksara Publisher.
- Widodo, P. M. R. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(1).
- Wikartika, I., & Fitriyah, Z. (2018). Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory di Jakarta Islamic Index. *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)*, 10(2), 90.