

Analisis Leverage Keuangan dan Dampaknya Terhadap Profitabilitas PT. Adhi Karya (Persero) Tbk Tahun 2021-2025

Dina Utami^{1*}, Busman², Rizal³

¹ Prodi Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pelita Buana Makassar

Abstract :

Studi ini mengkaji dampak leverage keuangan terhadap profitabilitas PT. Adhi Karya (Persero) Tbk tahun 2021-2025. Leverage keuangan diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE). Riset ini mengadopsi metode studi kasus dengan pendekatan kuantitatif deskriptif non-statistik. Pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang diterapkan adalah analisis rasio keuangan yang didukung dengan analisis tren. Temuan penelitian memperlihatkan bahwa DER rata-rata pada periode 2021-2025 mencapai 4.15 kali, mengindikasikan struktur modal yang agresif dengan dominasi pembiayaan dari utang. Sementara itu, rata-rata ROE periode yang sama sebesar 8.81%, menunjukkan tren penurunan dari 9.53% di tahun 2021 menjadi 7.74% di tahun 2025. Temuan ini mengindikasikan bahwa kenaikan leverage tidak menunjukkan hubungan positif dengan peningkatan profitabilitas, melainkan menimbulkan efek negatif yang tercermin dari penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return bagi pemegang saham sebagai konsekuensi dari tingginya beban bunga.

Kata Kunci: Leverage Keuangan, Profitabilitas, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*

✉ Corresponding author :

Email Address : dinautamia1@gmail.com

PENDAHULUAN

Sektor konstruksi di Indonesia mengalami perkembangan pesat dalam dekade terakhir, didorong oleh program pembangunan infrastruktur nasional yang masif. Pemerintah Indonesia melalui berbagai kebijakan strategis terus mendorong akselerasi pembangunan infrastruktur sebagai pendorong pertumbuhan ekonomi dan pemerataan pembangunan. Dalam konteks ini, perusahaan konstruksi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki peran vital sebagai penggerak utama pembangunan infrastruktur nasional.

PT. Adhi Karya (Persero) Tbk adalah salah satu perusahaan konstruksi BUMN terkemuka yang didirikan pada tahun 1960 dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2004.

Perusahaan ini telah mengerjakan berbagai proyek strategis nasional, mulai dari penggeraan proyek jalan tol, sistem Light Rail Transit (LRT), sistem Mass Rapid Transit (MRT), gedung pemerintahan, hingga infrastruktur pelabuhan dan bandara. Dengan portofolio proyek yang besar dan kompleks, pengelolaan keuangan yang efektif menjadi faktor krusial dalam menjaga keberlangsungan dan pertumbuhan perusahaan.

Dalam era persaingan bisnis yang semakin ketat dan dinamika ekonomi yang tidak menentu, perusahaan konstruksi dihadapkan pada tantangan besar dalam mengelola struktur modalnya. Keputusan mengenai komposisi antara utang dan ekuitas dalam struktur modal perusahaan memiliki implikasi strategis yang signifikan terhadap kinerja keuangan, terutama profitabilitas. Leverage keuangan, yang mengukur sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang untuk membiayai asetnya, merupakan instrumen penting yang dapat meningkatkan imbal hasil bagi pemegang saham tetapi sekaligus juga meningkatkan risiko finansial.

Leverage keuangan memiliki karakteristik double-edged sword. Di satu sisi, pemanfaatan utang dapat memberikan manfaat dalam bentuk penghematan pajak (tax shield) dan meningkatkan *return on equity* melalui efek leverage positif ketika *return on assets* melebihi biaya utang. Namun di sisi lain, leverage yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, biaya financial distress, dan beban bunga yang mengurangi profitabilitas (Busman et al., 2025).

Studi-studi sebelumnya menampilkan temuan yang bervariasi terkait korelasi antara leverage dan profitabilitas. Dewi dan Sedana (2024) mengungkapkan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Return on Equity pada perusahaan di sektor industri barang konsumsi. Di sisi lain, Indriyani dan Mudijjah (2022) mengidentifikasi bahwa dampak leverage terhadap profitabilitas dapat berbeda-beda bergantung pada karakteristik sektor industri dan kondisi ekonomi makro. Sementara itu, Busman et al. (2023) mengungkapkan bahwa kebijakan pembiayaan utang memberikan dampak negatif terhadap kinerja keuangan dalam periode tertentu, mengindikasikan bahwa penggunaan utang yang berlebihan dapat menurunkan profitabilitas.

Periode 2021-2025 merupakan periode yang menarik untuk diteliti karena mencakup masa pemulihan ekonomi pasca pandemi COVID-19, akselerasi program infrastruktur strategis nasional, serta dinamika perubahan kebijakan moneter dan fiskal. Periode ini juga ditandai dengan dinamika suku bunga, laju inflasi, tekanan terhadap nilai tukar rupiah, serta volatilitas pasar modal yang turut mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji bagaimana leverage keuangan yang diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio* berdampak terhadap profitabilitas yang diukur melalui *Return on Equity* pada PT. Adhi Karya (Persero) Tbk selama periode 2021-2025. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangsih empiris terhadap literatur manajemen keuangan, terutama dalam konteks perusahaan konstruksi BUMN di Indonesia, serta menyajikan rekomendasi strategis bagi manajemen perusahaan dalam mengoptimalkan struktur modal untuk meningkatkan profitabilitas.

Metodologi

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif dengan pendekatan non-statistik. Metode ini dipilih karena dapat menggambarkan fenomena kinerja keuangan secara

numerik dan sistematis. dipilih karena dapat menggambarkan fenomena kinerja keuangan secara numerik dan sistematis. Penelitian ini menggunakan desain studi kasus dengan objek penelitian PT. Adhi Karya (Persero) Tbk untuk periode 2021-2025 (Apriani et al., 2023).

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan PT. Adhi Karya (Persero) Tbk periode 2021-2025 yang telah diaudit dan dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta situs resmi PT. Adhi Karya.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang mencakup laporan posisi keuangan (neraca) dan laporan laba rugi komprehensif.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Pengukuran leverage keuangan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang mengukur perbandingan total utang terhadap total ekuitas (Sartono, 2016).

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

Pengukuran profitabilitas menggunakan *Return on Equity* (ROE), yaitu rasio yang mengukur kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba dari ekuitas (Sugiyono, 2019).

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

Analisis data dilakukan melalui: (1) Analisis deskriptif untuk menghitung rata-rata dan tren rasio keuangan; (2) Analisis *trend* untuk mengidentifikasi pola pergerakan DER dan ROE; (3) Analisis komparatif untuk membandingkan kinerja antar periode; (4) Analisis hubungan untuk memahami dampak leverage terhadap profitabilitas.

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif. Penelitian ini dilakukan berdasarkan laporan keuangan yang telah dipublikasi pada laman resmi PT. Adhi Karya (Persero) Tbk dan laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah diaudit. Peneliti menggunakan laporan keuangan tahun 2021-2025 dimana laporan keuangan yang dipilih adalah laporan keuangan dalam bentuk tahunan.

Tabel 1. Debt to Equity Ratio PT. Adhi Karya Tahun 2021-2025

Tahun	2021	2022	2023	2024	2025
DER (kali)	4.18	4.10	4.15	4.10	4.22
Rata-rata	4.15 kali				

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan PT. Adhi Karya (www.idx.co.id)

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa DER PT. Adhi Karya (Persero) Tbk selama periode 2021-2025 menunjukkan nilai yang relatif tinggi dan stabil, berkisar antara 4.10 hingga 4.22 kali dengan rata-rata 4.15 kali. Nilai DER di atas 4 kali mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki struktur modal yang sangat agresif, dimana total utang perusahaan mencapai lebih dari empat kali lipat total ekuitasnya.

Pada tahun 2021, DER perusahaan tercatat sebesar 4.18 kali, kemudian mengalami penurunan menjadi 4.10 kali pada tahun 2022. Penurunan ini mengindikasikan adanya upaya perusahaan untuk mengurangi ketergantungan terhadap pembiayaan utang atau meningkatkan modal ekuitas. Namun, pada tahun 2023, DER kembali meningkat menjadi 4.15 kali, kemudian turun kembali ke 4.10 kali pada tahun 2024, dan meningkat signifikan menjadi 4.22 kali pada tahun 2025.

Tingginya nilai DER pada PT. Adhi Karya dapat dijelaskan oleh karakteristik industri konstruksi yang bersifat capital intensive, membutuhkan dana besar untuk pengadaan peralatan, material, dan modal kerja proyek. Perusahaan konstruksi umumnya menggunakan leverage tinggi karena proyek infrastruktur memerlukan investasi awal yang sangat besar, sementara pembayaran dari klien (terutama pemerintah) sering bersifat termin dan bertahap.

Meskipun leverage tinggi umum terjadi di industri konstruksi, nilai DER di atas 4 kali tetap perlu diwaspadai karena meningkatkan risiko finansial perusahaan. Beban bunga yang tinggi dapat menggerus profitabilitas, terutama jika kondisi ekonomi memburuk atau proyek mengalami keterlambatan. Selain itu, leverage yang terlalu tinggi dapat mengurangi fleksibilitas keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko *financial distress*.

Return on Equity (ROE) adalah indikator profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal pemegang saham yang diinvestasikan. Tingginya nilai ROE menunjukkan efisiensi yang lebih baik dalam pemanfaatan ekuitas untuk menciptakan keuntungan. Hasil perhitungan ROE PT. Adhi Karya (Persero) Tbk untuk periode 2021-2025 disajikan sebagai berikut:

Tabel 2. Return on Equity PT. Adhi Karya Tahun 2021-2025

Tahun	2021	2022	2023	2024	2025
ROE (%)	9.53	9.12	8.85	8.60	7.74
Rata-rata	8.81%				

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan PT. Adhi Karya (www.idx.co.id)

Berdasarkan Tabel 2, terlihat bahwa ROE PT. Adhi Karya (Persero) Tbk memperlihatkan tren penurunan yang konsisten selama periode 2021-2025, dari 9.53% pada tahun 2021 menjadi

7.74% pada tahun 2025, dengan nilai rata-rata 8.81%. Penurunan ROE sebesar 1.79 poin persentase dalam lima tahun tersebut mengindikasikan adanya penurunan efektivitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan dari ekuitas.

Pada tahun 2021, ROE mencapai 9.53%, yang merupakan nilai tertinggi dalam periode penelitian. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan laba bersih yang relatif baik terhadap ekuitasnya. Namun, pada tahun-tahun berikutnya terjadi penurunan bertahap: 9.12% di tahun 2022, 8.85% di tahun 2023, 8.60% di tahun 2024, dan mencapai titik terendah 7.74% di tahun 2025.

Penurunan ROE ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, beban bunga yang tinggi akibat leverage yang besar menggerus laba bersih perusahaan. Kedua, kondisi ekonomi makro yang tidak stabil, termasuk fluktuasi suku bunga dan inflasi, dapat meningkatkan biaya operasional dan biaya pendanaan. Ketiga, persaingan yang semakin ketat di industri konstruksi dapat menekan margin keuntungan proyek.

Meskipun rata-rata ROE sebesar 8.81% masih menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan imbal hasil bagi pemegang saham, tren penurunan yang konsisten perlu menjadi perhatian manajemen. ROE yang menurun mengindikasikan bahwa strategi keuangan perusahaan, khususnya terkait struktur modal dan leverage, perlu dievaluasi untuk meningkatkan efisiensi penggunaan modal.

Analisis Hubungan Leverage Keuangan dan Profitabilitas

Untuk memahami hubungan antara leverage keuangan dan profitabilitas, perlu dilakukan analisis komparatif antara DER dan ROE selama periode 2021-2025:

Tabel 3. Perbandingan DER dan ROE PT. Adhi Karya Tahun 2021-2025

Indikator	2021	2022	2023	2024	2025
DER (kali)	4.18	4.10	4.15	4.10	4.22
ROE (%)	9.53	9.12	8.85	8.60	7.74

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan PT. Adhi Karya (www.idx.co.id)

Berdasarkan analisis komparatif pada Tabel 3, dapat diidentifikasi adanya hubungan negatif antara leverage keuangan dan profitabilitas pada PT. Adhi Karya (Persero) Tbk periode 2021-2025. Meskipun DER relatif stabil dengan fluktuasi minimal (berkisar 4.10-4.22 kali), ROE menunjukkan tren penurunan yang konsisten dari 9.53% menjadi 7.74%.

Temuan ini menunjukkan bahwa tingginya leverage keuangan tidak memberikan kontribusi positif terhadap profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, beban bunga yang tinggi akibat leverage yang besar justru menggerus laba bersih perusahaan, sehingga return yang dihasilkan bagi pemegang saham (ROE) mengalami penurunan. Kondisi ini menunjukkan bahwa efek

leverage negatif terjadi pada PT. Adhi Karya, dimana biaya utang (*cost of debt*) melampaui tingkat pengembalian yang dihasilkan dari pemanfaatan utang tersebut.

Beberapa faktor yang dapat menjelaskan hubungan negatif ini antara lain:

1. Beban Bunga Tinggi: Dengan DER rata-rata 4.15 kali, perusahaan menanggung beban bunga yang sangat besar. Beban bunga ini mengurangi laba sebelum pajak dan pada akhirnya menurunkan laba bersih yang menjadi komponen ROE.
2. Kondisi Ekonomi Makro: Periode 2021-2025 ditandai dengan fluktuasi suku bunga yang signifikan. Kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia untuk mengendalikan inflasi meningkatkan biaya pendanaan perusahaan, sehingga beban bunga menjadi lebih tinggi.
3. Margin Proyek Tertekan: Persaingan yang ketat di industri konstruksi menyebabkan margin keuntungan proyek mengalami tekanan. Ketika margin menurun sementara beban bunga tetap tinggi, profitabilitas perusahaan akan terpengaruh negatif.
4. Risiko Finansial Meningkat: Leverage yang tinggi meningkatkan risiko finansial perusahaan, terutama ketika terjadi keterlambatan pembayaran proyek atau perubahan kondisi ekonomi yang tidak menguntungkan. Risiko ini dapat mempengaruhi kinerja operasional dan profitabilitas.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Busman et al. (2023) yang mengungkapkan bahwa kebijakan utang dapat memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, khususnya ketika penggunaan utang melebihi tingkat optimal. Hal ini juga mendukung konsep financial distress theory yang menyatakan bahwa leverage yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis leverage keuangan dan dampaknya terhadap profitabilitas pada PT. Adhi Karya (Persero) Tbk periode 2021-2025, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. PT. Adhi Karya memiliki struktur modal yang sangat agresif dengan rata-rata DER sebesar 4.15 kali selama periode 2021-2025. Nilai DER yang tinggi ini mengindikasikan dominasi pembiayaan berbasis utang dalam struktur modal perusahaan, dimana total utang mencapai lebih dari empat kali lipat total ekuitas.
2. Profitabilitas perusahaan yang diukur melalui ROE menunjukkan tren penurunan yang konsisten, dari 9.53% pada tahun 2021 menjadi 7.74% pada tahun 2025, dengan rata-rata 8.81%. Penurunan ROE sebesar 1.79 poin persentase mengindikasikan menurunnya efektivitas perusahaan dalam menghasilkan return bagi pemegang saham.
3. Terdapat hubungan negatif antara leverage keuangan dan profitabilitas pada PT. Adhi Karya periode 2021-2025. Tingginya leverage tidak berbanding lurus dengan peningkatan profitabilitas, justru sebaliknya, beban bunga yang tinggi menggerus laba bersih dan menurunkan ROE. Temuan ini mengindikasikan terjadinya efek leverage negatif, dimana biaya utang melebihi return yang dihasilkan dari penggunaan utang tersebut.

Referensi :

Apriani, M., Lestari, N. E. P., & Hidayat, A. (2023). Analisis laporan keuangan untuk menilai

- kinerja keuangan perusahaan telekomunikasi. *Jurnal Pariwisata Bisnis Digital dan Manajemen*, 2(2), 82-89. <https://doi.org/10.33480/jasdim.v2i2.4628>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Busman, B., Mursalim, M., & Alamzah, N. (2023). Pengaruh kebijakan utang terhadap kinerja keuangan pada perusahaan dengan indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2022. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 6(1), 346-356.
- Busman, B., Satriani, S., & Utami, D. (2025). Analisis Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Pada PT. Unilever (Persero) Tbk. *YUME: Journal of Management*, 8(1), 825-830.
- Dewi, P. Y. C., & Sedana, I. B. P. (2024). Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI. *Journal of Business, Finance, and Economics (JBFE)*, 5(1), 199-217. <https://doi.org/10.32585/jbfe.v5i1.5137>
- Harahap, S. S. (2021). *Analisis kritis atas laporan keuangan* (Revisi). Rajawali Pers.
- Hartawan, A., & Dara, S. R. (2019). Pengaruh manajemen modal kerja dan struktur modal terhadap kinerja keuangan. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 1(2), 121-130. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v1i2.128>
- Indriyani, W. W., & Mudjijah, S. (2022). Pengaruh debt to equity ratio, total asset turnover dan intellectual capital terhadap profitabilitas. *Akuntabel*, 19(2), 317-324. <https://doi.org/10.30872/jakt.v19i2.11084>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan* (14th ed.). Raja Grafindo Persada.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574-592. <https://doi.org/10.2307/2327916>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Santoso, B., & Hidayat, R. (2022). Karakteristik keuangan perusahaan konstruksi dan dampaknya terhadap struktur modal. *Jurnal Manajemen Konstruksi*, 8(2), 145-160.
- Sartono, A. (2016). *Manajemen keuangan teori dan aplikasi* (4th ed.). BPFE-Yogyakarta.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.