

BABI

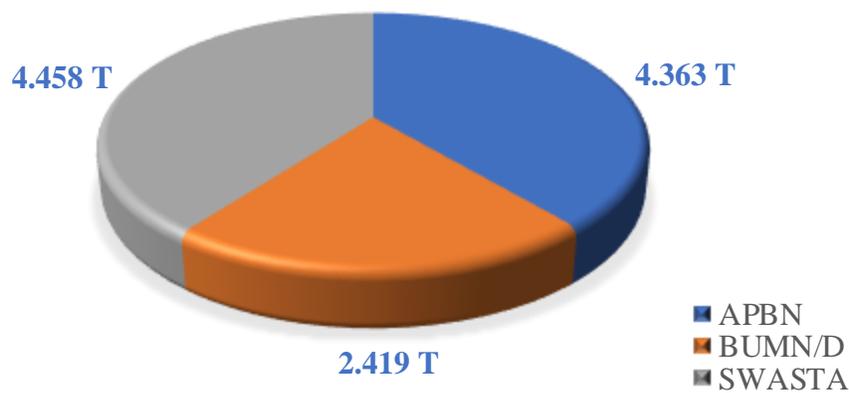
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pembangunan infrastruktur sebagai penggerak roda perekonomian merupakan prioritas bagi pemerintah Indonesia. Berdasarkan Peraturan Presiden (Perpres) No 75 tahun 2014 tentang percepatan penyediaan infrastruktur, jenis infrastruktur prioritas meliputi infrastruktur transportasi, jalan, telekomunikasi, ketenagalistrikan, perminyakan dan sektor strategis lainnya. Dampak positif akibat keberhasilan pemerintah dalam pembangunan infrastruktur 10 tahun terakhir mulai dapat dirasakan oleh masyarakat. Dimana menurut data Badan Pusat Statistik (2024) memaparkan bahwa biaya logistik mengalami penurunan dari tahun 2019 yang awalnya sebesar 24% menjadi 14% pada tahun 2024. Hasil ini menunjukkan bahwa keterhubungan antar satu daerah ke daerah lain dapat menekan angka kebutuhan pokok sehingga mengurangi selisih harga antar daerah. Ketersediaan infrastruktur dapat memacu pertumbuhan ekonomi nasional, pada tahun 2019 pertumbuhan ekonomi diangka 5,02 % hingga pada 2024 pertumbuhan ekonomi mencapai 5,11 %. Salah satu faktornya dikarenakan adanya infrasturktur sebagai penunjang aktivitas usaha (Kementerian Keuangan,2024).

Dibalik dampak positif keberhasilan pemerintah dalam pembangunan infrastruktur sejak tahun 2014-2024 ada konsekuensi yang harus ditanggung tidak hanya pemerintah namun ikut menyertakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Berdasarkan Perpres No 38 tahun 2015 tentang kerjasama pemerintah dengan badan usaha (KPBU) dalam percepatan penyediaan infrastruktur, KPBU dan BUMN ikut serta dalam Pendanaan dan penugasan pengerjaan proyek infrastruktur pemerintah.

Secara tidak langsung penugasan yang diberikan pemerintah terhadap BUMN untuk berpartisipasi dalam pembiayaan dan pembangunan infrastruktur mendorong BUMN untuk mencari pendanaan baik dari investor maupun hutang. Hal ini terbukti dengan banyaknya BUMN konstruksi yang mengalami kenaikan hutang yang signifikan. Dibawah ini adalah realisasi anggaran pendanaan proyek infrasturktur kolaborasi antara pemerintah, KPBU dan BUMN dalam kurun waktu 10 tahun terakhir.

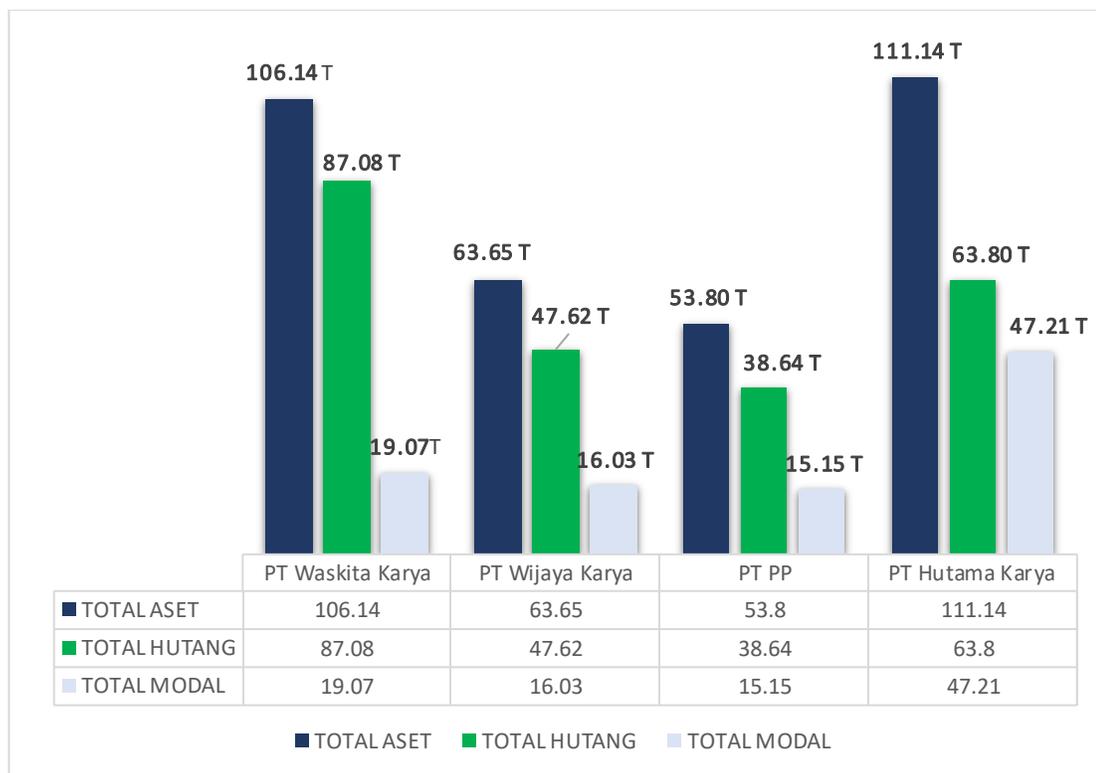


Gambar 1. 1 Anggaran Pembiayaan Proyek Infrastruktur Pemerintah Indonesia Tahun 2014-2024 (Kementerian Keuangan,2017)

Berdasarkan informasi diatas anggaran pembiayaan pembangunan infrastruktur dari tahun 2014-2024 membutuhkan total dana sebesar Rp 11.251 triliun, dana yang terbatas untuk proyek pembangunan membuat pemerintah bekerjasama dengan sejumlah pihak baik swasta maupun BUMN. Dimana pembiayaan pihak swasta dengan adanya proyek infrasturktur ini dapat mendanai proyek sebesar Rp 4.363 triliun berupa pemberian hutang dan investasi. Pembiayaan proyek infrastruktur ikut melibatkan BUMN dan BUMD, dalam pendanaan selama 2014–2024 BUMN dapat mendanai

kebutuhan dana sebesar Rp 2.419 triliun atau 25 % dari total dana yang dibutuhkan. Sedangkan peran pemerintah dalam pembiayaan infrastruktur melalui APBN dapat membiayai sebesar Rp 4.363 triliun.

Dalam rentang waktu 10 tahun terakhir Perusahaan BUMN sektor konstruksi terus mengalami kenaikan hutang yang signifikan menjadikannya sorotan dari berbagai pihak. Berikut perbandingan tingkat hutang BUMN sektor konstruksi pada tahun 2017-2023.



Gambar 1. 2 Rata-rata Tingkat Aset, Hutang, dan Modal Perusahaan BUMN Kontruksi 2017-2023 (data diolah,2024)

Dapat disimpulkan berdasarkan gambar 1.2 kondisi BUMN konstruksi rata-rata memiliki tingkat hutang yang besar. Secara keseluruhan terdapat 4 emiten yang

memiliki tingkat hutang yang besar dibandingkan BUMN konstruksi lainnya yaitu PT Waskita Karya, PT Wijaya Karya, PT Pembangunan Perumahan dan PT Utama Karya. Proporsi hutang yang besar dapat mempengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan, tingkat hutang yang tinggi dapat berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Struktur modal yang tidak ideal dan tingkat hutang yang tinggi dapat membebani kesehatan perusahaan sehingga penggunaan keduanya haruslah seimbang pada tingkat yang wajar sesuai (Andriyani, 2024). Menurut Utama (2018) hutang yang tinggi dapat mengakibatkan menurunnya kesehatan perusahaan ditandai dengan profitabilitas menurun, kemungkinan gagal melunasi hutang akibat tingkat suku bunga pinjaman bank yang tinggi dapat menjadi ancaman.

Ketidakstabilan kondisi dunia semasa pandemi mempengaruhi berbagai sektor kehidupan, keterbatasan aktivitas mengakibatkan keterlambatan pergerakan ekonomi. Menurut Mulyani (2021) pandemi mengakibatkan ketidakpastian proyek infrastruktur pemerintah banyak proyek yang ditunda karenanya, hal tersebutlah yang juga dialami oleh perusahaan BUMN konstruksi. PT Waskita karya, PT Wika Karya, PT Adhi Karya, PT Pembangunan Perumahan, PT Utama karya, PT Ninda karya dan PT Brantas Abipraya adalah perusahaan BUMN konstruksi yang juga terdampak akibat Pandemi covid-19. Kemunduran proyek dan penundaan pekerjaan mengakibatkan penurunan pendapatan usaha perusahaan BUMN infrastruktur, arus kas yang harus tetap berjalan mendanai kegiatan usaha perusahaan mengakibatkan banyak perusahaan yang mencatatkan penurunan laba bahkan mencatatkan kerugian pada masa pandemi.

PT Waskita Karya menjadi perusahaan BUMN konstruksi yang bisa dibilang memiliki kondisi kesehatan perusahaan yang paling mengkhawatirkan diantara BUMN konstruksi lainnya. Kondisi hutang yang besar mencapai lebih dari Rp 83 triliun lebih dari setengah dari total asetnya, PT Waskita Karya tidak mampu menghasilkan laba dan mengalami kerugian berturut-turut semenjak tahun 2020 sampai dengan tahun 2024 kuartal ke 2 (laporan tahunan PT Waskita Karya,2024). Akumulasi kerugian yang menimpa PT Waskita Karya mencapai lebih dari Rp 4.065 triliun ditahun ini. Perusahaan ini juga menerima sanksi dari Bursa Efek Indonesia pada tahun 2023 akibat gagal melunasi hutangnya yang jatuh tempo dengan sanksi berupa suspensi dari bursa saham dengan tidak boleh memperjual belikan saham yang dimilikinya sampai perusahaan mampu melunasi kewajibannya (Bursa Efek Indonesia,2024).

BUMN konstruksi yang mulai memperlihatkan gejala tidak sehatnya perusahaan sekarang ini adalah PT Wijaya Karya atau biasa dikenal dengan kode saham WIKA. Pada tahun 2023 PT Wijaya Karya membukukan kerugian untuk pertama kali mencapai Rp 7.898 triliun dimana tahun sebelumnya PT Wijaya Karya masih mendapatkan laba sebesar Rp 17.810 milyar pada tahun 2022. Kerugian yang dialami PT Wijaya Karya bisa diprediksi dikarenakan sejak tahun 2020 atau saat pandemi perusahaan mulai mengalami penurunan laba yang drastis, perusahaan masih bisa beroperasi hingga akhir tahun lalu namun akhirnya mengalami kerugian dengan hutang yang cukup tinggi (Laporan Keuangan PT Waskita Karya,2023). Pendapatan yang dihasilkan tidak relevan dengan beban usaha dan beban keuangannya sehingga pada

tahun 2023 perusahaan merugi sebesar Rp 7.898 triliun (laporan keuangan PT Wijaya Karya,2023).

Kejadian tidak jauh berbeda dialami oleh PT Adhi Karya selama masa pandemi mengalami penurunan penghasilan yang cukup signifikan yang membuat perusahaan tersebut mengalami penurunan pendapatan serta laba. Masa pandemi mengakibatkan ketidakpastian terhadap industri konstruksi dan infrastruktur yang mengakibatkan penurunan profitabilitas seperti yang dialami PT Adhi Karya, namun perlahan PT Adhi Karya mulai bangkit setelah masa pandemi hal ini dapat diketahui dengan peningkatan pendapatan perusahaan. Pada tahun 2023 PT Adhi Karya mendapatkan penghasilan atas usahannya sebesar Rp 20.072 triliun. Penghasilan yang diperoleh dari usaha konstruksi stabil mengalami kenaikan pasca pandemi dengan masing-masing pada tahun 2022 sebesar Rp 10.810 triliun rupiah dan tahun 2023 Rp 16.879 triliun. Perusahaan mampu menghasilkan peningkatan laba secara konsisten pada masa setelah pandemi covid-19, pada tahun 2021 mendapat laba Rp 82.866 miliar, tahun 2022 sebesar Rp 167 miliar, dan tahun 2023 mampu mendapatkan laba sebesar Rp 298 miliar (Laporan Keuangan PT Adhi Karya,2023).

PT Pembangunan Perumahan atau PT PP turut serta terdampak akibat pandemi covid-19 ditandai dengan pendapatan usahanya yang mengalami penurunan cukup signifikan. Namun perlahan kondisi PT Pembangunan Perumahan mulai membaik pasca pandemi hal ini ditandai pada tahun 2022 PT Pembangunan Perumahan mencatatkan pendapatan atas usahannya sebesar Rp 18,921 triliun dimana pendapat atas jasa konstruksi mulai mengalami kenaikan. Pendapatan atas jasa konstruksi pada

tahun 2022 sebesar Rp 15.281 triliun, apabila dibandingkan dengan tahun 2021 sebesar Rp 12.243 triliun maka pendapatan atas jasa konstruksi ini sudah mengalami kenaikan sebesar Rp 3.03 triliun (laporan keuangan PT PP 2022). Pendapatan usaha tahun 2023 total sebesar Rp 18.46 triliun dimana 80 persen pendapatannya berasal dari sektor jasa konstruksi dengan total pendapatan sebesar Rp 17.02 triliun meningkat Rp 1.36 triliun dari tahun sebelumnya serta diimbangi dengan kenaikan laba bersih menandakan kondisi PT Pembangunan Perumahan mulai membaik (laporan keuangan PT Pembangunan Perumahan,2023).

Pada tahun 2023 PT Hutama Karya mulai mencatatkan kenaikan pendapatan setelah badai pandemi covid-19, total pendapatan usaha sebesar Rp 26.926 triliun atau naik sebesar Rp 2.84 triliun dari tahun 2022 yang hanya sebesar Rp 24.082 triliun. Pada tahun 2023 PT Hutama karya kembali mencatatkan laba setelah mengalami kerugian berturut-turut selama 3 tahun, kembalinya PT Hutama Karya ditahun 2023 dalam mencatatkan laba dikarenakan pada tahun ini perusahaan melepas hak penguasaan jalan tol senilai Rp 3.643 triliun kepada PT Swarna investasi Indonesia dan PT Abhinaya investasi sebagai langkah restrukturisasi pengalihan kekuasaan. Hal tersebut dilakukan oleh perusahaan untuk menutup beban usaha serta beban keuangan yang terus mengalami kenaikan dengan tidak diimbangi tingkat pendapatan usaha yang besar. langkah perusahaan dengan menjual penguasaan jalan tol ke perusahaan lain membuat PT Hutama Karya ditahun 2023 kembali dapat mencatatkan laba (laporan keuangan PT Hutama Karya,2023).

Kondisi perusahaan PT Brantas Abipraya pada tahun 2022 mulai membaik setelah masa pandemi ditandai dengan perusahaan kembali mencatatkan kenaikan pendapatan atas usahanya sebesar Rp 4.012 triliun dengan sektor konstruksi menjadi faktor utama kenaikan pendapatan perusahaan. Konsistensi pendapatan perusahaan dari hasil usahanya berakibat kenaikan laba yang diperoleh perusahaan sebesar Rp 126 miliar rupiah pada tahun 2022 (laporan keuangan PT Brantas Abipraya,2022). Pada tahun 2023 perusahaan kembali mengalami kenaikan pendapatan dan juga laba dari hasil usahanya, perusahaan mencatatkan pendapatan atas usaha sebesar Rp 4.864 triliun rupiah mengalami kenaikan Rp 852 miliar dibanding tahun sebelumnya. Kondisi Perusahaan perlahan mengalami kenaikan laba sebesar Rp 155 miliar akibat mulai membaiknya pendapatan atas usaha perusahaan terutama dari jasa konstruksi. Dapat disimpulkan Kinerja PT Brantas Abipraya dapat kembali membaik setelah mengalami beberapa kendala disaat masa pandemi (laporan keuangan PT Brantas Abipraya,2023).

PT Ninda Karya turut serta terdampak akibat pandemi covid 19 yang turut serta menghambat pengerjaan proyek perusahaan yang berimbas pada penurunan pendapatan dan laba yang dihasilkan. Namun PT Ninda Karya perlahan dapat bangkit ditandai pada Pada tahun 2022 PT Ninda Karya mendapatkan laba bersih sebesar Rp 92 miliar. laba perusahaan mengalami kenaikan sebesar Rp 13 miliar dibandingkan tahun 2021 sebesar Rp 79 miliar. hal ini menandakan kondisi perusahaan mulai membaik apabila dilihat dari kemampuan menghasilkan laba atas pendapatan usahanya (laporan Keuangan PT Ninda Karya,2022). Pada tahun 2023 PT Ninda Karya kembali mengalami kenaikan atas pendapatan usaha dan laba perusahaannya, Pendapatan usaha

pada tahun ini sebesar Rp 6.046 triliun rupiah naik sebesar Rp 2.002 triliun dari tahun 2022. Pendapatan atas jasa konstruksi perusahaan naik Rp 2.036 triliun dari tahun 2022 yang menjadikan pendapatan atas jasa konstruksi ini menjadi pendapatan utamanya. Laba perusahaan pada tahun 2023 mengalami kenaikan Rp 27 miliar dengan total laba sebesar Rp 119 miliar pada tahun 2023. (laporan keuangan PT Ninda Karya,2023).

Dapat disimpulkan akibat pandemi covid-19 menyebabkan dampak negatif bagi perusahaan BUMN sektor konstruksi, pembatasan aktivitas menyebabkan kemunduran pengerjaan proyek yang dikelola BUMN. Kegiatan usaha yang dibatasi menyebabkan penurunan pendapatan perusahaan sedangkan arus kas harus tetap berjalan mengakibatkan pembengkakan beban sehingga mengurangi laba yang dihasilkan perusahaan. Pembengkakan beban ini terjadi pada hampir semua perusahaan BUMN konstruksi, disisi lain perusahaan harus tetap melunasi kewajibannya yang rata-rata memiliki tingkat hutang yang besar yang menyebabkan arus kas negatif. Hutang yang jatuh tempo serta bunga pinjaman yang besar pada waktu itu memperburuk kinerja perusahaan, Akibat fenomena tersebut beberapa perusahaan BUMN yang tidak mampu bertahan seperti PT Waskita Karya, PT Hutama Karya, dan PT Wijaya Karya mulai mencatatkan kerugian.

Nilai perusahaan adalah gambaran hasil kinerja perusahaan yang dicapai sebagai bentuk kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya, berupa nilai harga yang akan dibayarkan guna memiliki saham perusahaan tersebut (Rossa et al., 2023). Tujuan perusahaan adalah memakmurkan pemegang sahamnya dengan menghasilkan laba dari kegiatan usahanya, semakin besar

perusahaan mencatatkan profitabilitas maka akan semakin makmur para pemegang sahamnya. Dapat dikatakan perusahaan yang baik relatif memiliki nilai yang mahal, namun hal tersebut tidak menjadi masalah apabila dapat memberikan imbal balik yang menguntungkan dari modal yang diinvestasikan (Agustin Ekadjaja, 2021).

Salah satu cara perusahaan untuk menaikkan nilai perusahaan adalah dengan memperbaiki kinerja perusahaannya, terdapat banyak faktor yang dapat diperbaiki seperti meningkatkan laba, manajemen hutang untuk menambah modal, dan menaikkan harga sahamnya (Suryandari et al., 2023). Nilai perusahaan dipengaruhi oleh kinerja keuangan, kinerja keuangan yang baik mencerminkan bagaimana keberhasilan perusahaan dari pengelolaan manajemen, kemampuan menghasilkan laba, mengatasi kewajiban hingga mempertanggungjawabkan kepercayaan masyarakat yang telah berinvestasi untuk saham perusahaan tersebut. Citra yang dibangun perusahaan akan mempengaruhi persepsi masyarakat dalam berinvestasi, berbagai faktor yang dapat mempengaruhi mahal dan murahnya nilai perusahaan seperti besarnya profitabilitas perusahaan, tingkat likuiditas perusahaan, dan tingkat hutang perusahaan (Nathanael Hartanto et al., 2024).

Profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan dilihat dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba usaha, tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki efisiensi keberhasilan dalam mengelola usaha yang dijalankan (Raudah, 2023). Besar kecilnya laba yang dihasilkan akan mempengaruhi pandangan dari pihak yang ingin berinvestasi, atau ingin memberikan pinjaman dengan menilai tingkat laba yang dihasilkan. Kecenderungan dari masyarakat menilai

perusahaan kemampuan perusahaan menghasilkan laba hal ini bisa dilihat dari investor yang lebih menyukai berinvestasi pada perusahaan yang profit (Badollah, 2024). Menurut Aprianti & Dermawan (2024) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, indikator nilai ROA yang baik adalah diangka 5% dan diatas 20% sangat baik. Berikut tingkat kesehatan perusahaan BUMN sektor kontruksi apabila dihitung dengan rasio profitabilitas.

Tabel 1. 1 Tingkat Rasio ROA (%) BUMN Sektor Kontruksi Tahun 2017-2023

No	Perusahaan	Tahun							Rata-rata
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
1	PT Waskita Karya	4.26	3.94	0.78	-9.19	-1.65	-1.74	-4.25	-1.12
2	PT Wijaya Karya	2.86	3.73	4.07	0.44	0.34	0.23	-11.97	-0.07
3	PT Adhi Karya	1.85	1.70	1.82	0.62	0.20	0.41	0.73	0.97
4	PT PP	4.32	4.02	2.10	0.49	0.72	0.69	0.37	1.82
5	PT Hutama Karya	2.17	3.52	2.20	-1.56	-1.79	-0.24	1.15	0.77
6	PT Ninda karya	10.66	4.78	3.45	0.85	1.62	1.90	1.97	3.60
7	PT Brantas Abipraya	6.28	10.31	4.87	1.20	1.04	1.69	2.17	3.94

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan (data diolah,2025)

Tabel diatas merupakan kondisi perusahaan BUMN Karya yang diukur berdasarkan rasio profitabilitas *Return on Asset*, tujuannya adalah untuk melihat kondisi kesehatan perusahaan dari kemampuan menghasilkan labanya. Akibat dari pandemi pada tahun 2020 membuat kemampuan BUMN sektor kontruksi mengalami penurunan akibat terkendala dengan pembatasan aktivitas. Dapat dilihat dari 7 perusahaan BUMN yang bergerak dibidang kontruksi ini mengalami fluktuasi dalam

menghasilkan laba usahanya, PT Brantas Abipraya menjadi emiten dengan nilai rata-rata ROA yang paling baik dibandingkan perusahaan sejenis lainnya. Menurut Inayah (2022) indikator nilai ROA yang baik adalah diangka 5% dan diatas 20% sangat baik, dari indikator penilaian tersebut dapat disimpulkan bahwa tingkat laba yang dihasilkan masih kurang baik dengan rata-rata sebesar 3.94 %. PT Ninda Karya menjadi perusahaan kedua yang memiliki nilai ROA tertinggi dibanding emiten lain dengan rata-rata 3.60 %. PT Wijaya Karya dan PT Waskita Karya menjadi perusahaan yang memiliki nilai ROA terendah dibandingkan 5 perusahaan sebelumnya. Dikarenakan PT Waskita Karya dan PT Wijaya Karya pada tahun 2023 tidak menghasilkan laba dari kegiatan usahanya, tercatat kedua perusahaan tersebut membukukan kerugian pada tahun 2023. Apabila kejadian ini terus terjadi PT Waskita Karya dan PT Wijaya Karya akan terancam kebangkrutan karena masih memiliki tingkat hutang yang cukup tinggi. Selain dihitung dengan profitabilitas kesehatan perusahaan juga dapat dilihat dari tingkat likuiditas perusahaannya.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam menangani hutang jangka pendeknya, kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek sebelum jatuh tempo tanpa mengurangi asset dan modalnya adalah hal yang baik (Wiranata et al., 2023). Kemampuan likuiditas yang ideal akan membuat persepsi investor terhadap perusahaan tersebut baik, seringkali stockholder melihat kesehatan perusahaan dari tingkat likuiditasnya. Beberapa penelitian telah dilakukan yang menghubungkan tingkat likuiditas dengan nilai perusahaan seperti penelitian dari Adhyasta & Sudarsi (2023) dan Prayitno et al. (2022) yang hasilnya likuiditas positif mempengaruhi nilai

perusahaan. Dibawah ini kondisi perusahaan BUMN kontruksi apabila dilihat dari rasio likuiditasnya.

Tabel 1. 2 Tingkat Current Ratio (%) BUMN Sektor Kontruksi Tahun 2017-2023

No	Perusahaan	Tahun							Rata-rata
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
1	PT Waskita Karya	100,2	117.9	108.9	59.2	156.0	157.7	99.4	114.2
2	PT Wijaya Karya	134,4	154,1	139.4	108.6	100.5	109.6	80.1	118.2
3	PT Adhi Karya	140,7	158.9	123.7	111.1	101.5	120.2	114.4	124.8
4	PT PP	169,6	141.1	136.7	114.4	111.9	120.6	115.9	130.1
5	PT Hutama Karya	108,2	87.4	101.0	54.8	105.6	204.6	227.3	127.0
6	PT Ninda karya	129,1	87.1	120.0	131.7	117.1	117.5	107.4	115.8
7	PT Brantas Abipraya	125,7	129.4	125.9	134.0	124.3	133.9	102.4	125.1

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan (data diolah,2025)

Kesehatan perusahaan dapat diukur dengan melihat Kemampuan aset lancar yang dimiliki untuk dapat dicairkan untuk kepentingan darurat seperti memlunasi hutang tempo pendek suatu perusahaan. Semakin besar nilai *current ratio* semakin sehat kondisi perusahaan dikarenakan perusahaan mampu mengatasi kewajiban yang dimilikinya (Diono Putra et al., 2024). PT Pembangunan Perumahan memiliki nilai rata-rata rasio lancar tertinggi dibandingkan perusahaan lainnya. Indikator nilai *current ratio* yang baik adalah memiliki nilai diatas 1.0 atau 100% dimana PT Pembangunan Perumahan memiliki nilai rasio lancar dengan rata-rata 130%, kondisi ini dapat diartikan bahwa perusahaan dapat melunasi 1 kali hutang pendeknya menggunakan

aset lancar yang dimiliki. Secara keseluruhan terjadi penurunan kemampuan likuiditas perusahaan apabila dibandingkan dengan awal periode pengamatan tentunya hal tersebut dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Sutama & Lisa (2018) menjelaskan indikator lain yang signifikan berdampak terhadap mahal murahnya nilai perusahaan adalah leverage, leverage yaitu gambaran kekuatan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban hutang yang dimiliki baik itu hutang dalam jangka waktu yang panjang maupun hutang yang memiliki jangka waktu pinjam pendek. Perusahaan dalam berhutang memiliki alasan-alasan tertentu seperti untuk menambah modal usaha, menambah aset, juga bisa digunakan untuk memenuhi kewajiban hutang lain yang dimiliki. Keadaan dimana suatu perusahaan memiliki hutang yang besar akan mempengaruhi berbagai aspek seperti kekhawatiran investor maupun kreditor terhadap kesehatan perusahaan itu sendiri apakah mampu melunasi hutangnya (Widasari, 2020).

Kesehatan perusahaan diukur dengan rasio leverage yang membandingkan tingkat hutang dengan modal (DER) menunjukkan hasil rata-rata rasio perhitungannya, dimana rata-rata standar industri nilai sehatnya adalah tidak lebih dari 1.0 atau 100% (Hutabarat et al., 2019). Hasil perhitungan dibawah menunjukkan rata-rata BUMN konstruksi memiliki nilai DER yang tinggi.

Tabel 1. 3 Tingkat Rasio DER (%) BUMN Sektor Kontruksi Tahun 2017-2023

No	Perusahaan	Tahun							Rata-rata
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
1	PT Waskita Karya	330.2	330.6	321.0	781.6	570.0	589.6	724.0	521.0
2	PT Wijaya Karya	212.2	244.0	223.2	308.8	297.9	329.1	589.3	314.9
3	PT Adhi Karya	308.6	576.4	434.3	583.3	605.2	353.1	339.2	457.2
4	PT PP	193.3	222.0	241.4	284.0	287.8	288.7	273.2	266,2
5	PT Hutama Karya	470.1	507.8	299.1	256.6	142.5	82.2	45.5	257.7
6	PT Ninda karya	276.2	276.3	260.2	261.2	206.5	224.6	286.1	255.9
7	PT Brantas Abipraya	308,4	236.6	246.0	304.8	306.6	329.7	332.6	294.9

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan (data diolah,2025)

PT Waskita Karya memiliki nilai DER tertinggi diantara yang lainnya dengan nilai rata-rata DER sebesar 551% atau 5.51 kali, dari hasil rasio tersebut kondisi PT Waskita Karya harus diwaspadai terutama bagi para investor. PT Adhi Karya menjadi perusahaan kedua yang memiliki nilai rasio DER tertinggi dengan nilai rasio diangka 457% atau 4.57 kali menunjukkan nilai hutang yang juga tinggi. PT Wijaya Karya menjadi perusahaan ketiga yang memiliki nilai DER yang tinggi dengan nilai rasionya 314% kondisi tersebut menunjukkan tingkat hutang PT Wijaya Karya yang tinggi. PT Hutama Karya menjadi perusahaan dengan nilai rata-rata DER yang paling rendah diantara emiten lainnya dengan nilai rasionya diangka 257% dan pada tahun 2023 nilai DER sudah dibawah 100% hal ini dapat diartikan hutang PT Hutama Karya cenderung aman dengan dijamin dengan aset yang besar pada tahun 2023. Dapat disimpulkan

kondisi keuangan perusahaan BUMN sektor infrastruktur rawan terhadap berbagai jenis resiko seperti gagal bayar hutang karena bunga pinjaman bank atau obligasi.

Faktor lain yang dapat diperhitungkan untuk menilai kinerja perusahaan adalah dengan melihat rasio aktivitasnya, Rasio aktivitas dapat bertujuan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam mengelola asetnya (Khasanah & Susilo, 2024). Perusahaan yang memiliki rasio aktivitas tinggi cenderung lebih kompetitif dengan mampu menghasilkan pendapatan yang sama atau lebih tinggi dari nilai aset yang dimiliki, kondisi tersebut juga sering dijadikan indikator oleh investor maupun kreditor untuk menilai kinerja keuangan sebuah perusahaan (Adjie & Mulyono, 2021). Salah satu cara mengukur rasio aktivitas perusahaan adalah dengan menghitung rasio perputaran total aset (TATO), rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan pendapatan dengan kepemilikan aset yang dimiliki. Menurut Ulfah & Abbas (2020) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa TATO berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan arti bahwa semakin besar rasio TATO maka akan meningkatkan nilai sebuah perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan faktor lain yang patut diperhitungkan dalam pengukuran nilai perusahaan, besarnya perusahaan dapat diukur dengan berbagai cara seperti dilihat dari jumlah asset kekayaan yang dimiliki, besarnya modal dan popularitas perusahaan itu sendiri dikalangan masyarakat dapat dijadikan tolak ukur untuk menilai besarnya perusahaan (Dermawan, 2024). Banyak persepsi pada pemikiran investor bahwa perusahaan yang besar dari asset maupun modal yang dimiliki akan mendapat kepercayaan lebih dan dianggap dapat menghasilkan laba dari kegiatan

usahannya. Ukuran perusahaan juga berpengaruh ketika perusahaan ingin berhutang ke bank maupun kepada kreditor, berpengaruh kepada kepercayaan ketika berhutang perusahaan di anggap mampu mengembalikan hutangnya dan juga berpengaruh terhadap besar kecilnya hutang yang akan dipinjamkan. Hal tersebut dapat dijadikan asumsi bahwa ukuran perusahaan akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Kristiadi & Herijawati, 2023).

Menyikapi kondisi kesehatan BUMN sektor konstruksi yang kurang baik kinerja keuangannya membuat kelangsungan perusahaan mengkhawatirkan bagi pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Apabila hal tersebut terus dibiarkan dapat mengakibatkan perusahaan BUMN konstruksi terancam mengalami kebangkrutan, hal tersebut tentunya akan merugikan berbagai pihak. Langkah-Langkah restrukturisasi BUMN konstruksi sedang dilakukan oleh BUMN seperti kompensasi dari pihak kreditor untuk memperpanjang tempo hutang hingga menurunkan bunga pinjaman, namun hal tersebut dinilai belum efektif hingga saat ini. Langkah yang dilakukan pemerintah melalui menteri BUMN adalah wacana restrukturisasi BUMN konstruksi melalui aksi penggabungan usaha sebagai upaya penyehatan BUMN sektor konstruksi (Erik Tohir, 2024). Sehingga berdasarkan fenomena tersebut penulis dalam penelitian ini bertujuan meneliti apakah melalui merger mampu menyehatkan kinerja keuangan perusahaan BUMN sektor konstruksi.

Terkait dengan fenomena perusahaan BUMN karya sedang menghadapi permasalahan penurunan kinerja keuangan perusahaan ditandai dengan hutang yang besar hingga perusahaan yang merugi seperti yang dialami PT Waskita karya dan PT

Wijaya karya. Penulis didalam penelitian ini ingin menguji indikator yang mempengaruhi kesehatan suatu perusahaan yang dinilai dengan nilai perusahaan dengan metode valuasi nilai buku dengan faktor kinerja perusahaan yang mempengaruhi seperti Profitabilitas, leverage, likuiditas dan ukuran perusahaan. Menanggapi rencana BUMN yang ingin mempersehat kondisi perusahaan kontruksi melalui aksi merger, maka dengan fenomena tersebut peneliti ingin menjadikan merger sebagai variable moderasi penelitian. Sehingga judul penelitian ini adalah **“Restrukturisasi Kinerja Keuangan Perusahaan Melalui Aksi Korporasi BUMN Sektor Kontruksi tahun 2017-2023”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah disampaikan, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah rasio profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah rasio likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah rasio leverage memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah rasio Aktivitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah rasio profitabilitas, likuiditas, leverage, aktivitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

7. Apakah merger dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah Merger dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan?
9. Apakah Merger dapat memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan?
10. Apakah Merger dapat memoderasi pengaruh rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan?
11. Apakah Merger dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menguji apakah rasio Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menguji apakah rasio Aktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menguji apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menguji apakah rasio profitabilitas, likuiditas, leverage, aktivitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

7. Untuk menguji apakah merger sebagai variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
8. Untuk menguji apakah merger sebagai variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh liquiditas terhadap nilai perusahaan.
9. Untuk menguji apakah merger sebagai variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh leverage terhadap nilai Perusahaan.
10. Untuk menguji apakah merger sebagai variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh rasio aktivitas terhadap nilai Perusahaan.
11. Untuk menguji apakah merger sebagai variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan uraian dari tujuan penelitian diatas, maka dapat diketahui manfaat penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagi Akademisi

Bagi peneliti maupun mahasiswa lain, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan ilmu pengetahuan khususnya mengenai pengaruh korporasi melalui aksi merger terhadap kinerja keuangan serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan diharapkan melalui penelitian ini dapat dijadikan sebagai gambaran atau referensi terkait langkah penyehatan perusahaan melalui merger apakah bisa menjadi solusi penyehatan perusahaan dimasa yang akan datang.