
Analisis Komparatif Kinerja Keuangan dan Risiko Kebangkrutan Perusahaan Jasa Konstruksi di Indonesia: Studi Kasus Perusahaan BUMN VS Non-BUMN

Lovasta Trianza Muhammad, Maria Ulpah

Universitas Indonesia

Email: ltrianza@gmail.com, mariaulpah@gmail.com

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan menganalisis secara komprehensif dan ilmiah perbedaan kinerja keuangan serta risiko kebangkrutan antara perusahaan jasa konstruksi BUMN dan non-BUMN di Indonesia dalam periode 2017 hingga 2023. Dengan pendekatan metode campuran yang menggabungkan analisis kuantitatif (statistik deskriptif, rasio keuangan, dan model prediksi kebangkrutan) dan analisis kualitatif (analisis tematik dan konten), penelitian ini mengidentifikasi bahwa perusahaan konstruksi BUMN cenderung memiliki tingkat leverage yang lebih tinggi. Hal ini disebabkan oleh ketergantungan kuat pada pendanaan eksternal, proyek-proyek strategis nasional yang rendah profitabilitas, serta tekanan arus kas yang signifikan. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan BUMN lebih rentan terhadap risiko kebangkrutan dibandingkan dengan perusahaan non-BUMN, yang menunjukkan fleksibilitas lebih tinggi dalam pemilihan proyek, pengelolaan biaya yang efisien, serta implementasi teknologi inovatif. Penelitian juga mengungkapkan bahwa struktur modal, manajemen arus kas, regulasi pemerintah, dan dinamika pasar merupakan faktor utama yang secara signifikan mempengaruhi perbedaan kinerja keuangan dan risiko kebangkrutan kedua jenis perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan memberikan implikasi teoritis dan praktis bagi para pemangku kepentingan, khususnya dalam pengambilan keputusan strategis guna meningkatkan daya saing dan keberlanjutan industri konstruksi nasional

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Risiko Kebangkrutan, Perusahaan Jasa Konstruksi, BUMN, Non-BUMN, Metode Campuran.

Abstract:

This study aims to comprehensively and scientifically analyze the differences in financial performance and bankruptcy risk between state-owned construction enterprises (BUMN) and non-state-owned enterprises (non-BUMN) in Indonesia from 2017 to 2023. Utilizing a mixed-method approach that integrates quantitative analysis (descriptive statistics, financial ratios, and bankruptcy prediction models) and qualitative analysis (case studies and in-depth interviews), this research identifies that state-owned construction companies generally exhibit higher leverage levels. This condition is attributed to their strong dependency on external financing, low-profitability national strategic projects, and significant cash flow pressures. Consequently, state-owned companies are more vulnerable to bankruptcy risks compared to non-state-owned companies, which demonstrate greater flexibility in project selection, efficient cost management, and the adoption of innovative technologies. The study also highlights that capital structure, cash flow management, government regulations, and market dynamics significantly influence the financial performance differences and bankruptcy risks between the two company types. The findings of this research are expected to provide theoretical and practical implications for stakeholders, particularly in strategic decision-making aimed at enhancing the competitiveness and sustainability of Indonesia's construction industry.

Keywords: Financial Performance, Bankruptcy Risk, Construction Companies, State-Owned Enterprises, Non-State-Owned Enterprises, Mixed Methods.

Corresponding: Lovasta Trianza Muhammad

E-mail: ltrianza@gmail.com



PENDAHULUAN

Sektor jasa konstruksi merupakan tulang punggung dalam pembangunan ekonomi dan sosial suatu negara. Di Indonesia, sektor ini memiliki peran yang sangat krusial dalam menciptakan infrastruktur yang menopang aktivitas ekonomi nasional, baik dalam skala mikro maupun makro. Pembangunan infrastruktur yang berkelanjutan tidak hanya bertujuan untuk meningkatkan efisiensi transportasi dan konektivitas antar wilayah, tetapi juga mendukung industrialisasi, urbanisasi, serta meningkatkan kesejahteraan masyarakat melalui peningkatan akses terhadap layanan publik. Badan Pusat Statistik (BPS, 2023) mencatat bahwa sektor konstruksi menyumbang sekitar 11,2% terhadap total PDB nasional, menjadikannya sebagai salah satu sektor terbesar dalam ekonomi Indonesia setelah industri manufaktur dan pertanian.

Seiring dengan perkembangan zaman dan meningkatnya kebutuhan akan infrastruktur modern, investasi dalam sektor konstruksi terus meningkat. Asian Development Bank (ADB, 2023) menyoroti bahwa pembangunan infrastruktur yang masif dapat meningkatkan efisiensi logistik, mempercepat mobilitas barang dan jasa, serta membuka peluang investasi yang lebih luas. Hal ini terbukti dengan keberhasilan proyek-proyek strategis nasional seperti Tol Trans-Jawa, MRT Jakarta, Pelabuhan Patimban, serta pembangunan Ibu Kota Nusantara (IKN), yang tidak hanya mempercepat pertumbuhan ekonomi tetapi juga menciptakan ribuan lapangan kerja baru.

Selain itu, sektor konstruksi juga memiliki efek pengganda (multiplier effect) yang sangat besar terhadap industri lainnya, seperti manufaktur, properti, logistik, dan perdagangan. Setiap proyek konstruksi yang direalisasikan menciptakan rantai pasok yang melibatkan berbagai sektor pendukung, termasuk industri bahan bangunan, jasa tenaga kerja, serta jasa konsultasi teknik. Menurut PwC (2022), setiap Rp1 triliun investasi dalam sektor ini dapat menghasilkan dampak ekonomi hingga Rp2,5 triliun, yang menunjukkan betapa besarnya kontribusi sektor konstruksi dalam mempercepat pertumbuhan ekonomi nasional.

Namun, meskipun sektor ini memiliki peran strategis dalam pembangunan nasional, terdapat berbagai tantangan yang harus dihadapi, seperti ketergantungan pada proyek pemerintah, risiko keuangan yang tinggi, volatilitas harga bahan baku, serta kompleksitas regulasi. Ketidakseimbangan dalam sistem pembayaran proyek, siklus investasi yang panjang, serta kendala dalam akses pendanaan sering kali menjadi hambatan utama yang menyebabkan ketidakstabilan keuangan bagi perusahaan yang bergerak di industri ini. Oleh karena itu, diperlukan kebijakan yang lebih adaptif dan strategi pengelolaan yang lebih baik untuk meningkatkan daya saing serta keberlanjutan sektor konstruksi dalam jangka panjang.

Perusahaan jasa konstruksi di Indonesia terdiri dari dua kelompok utama, yaitu Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan perusahaan non-BUMN. Kedua jenis perusahaan ini memiliki karakteristik yang berbeda dalam hal operasional, sumber pendanaan, serta strategi bisnis yang dijalankan. Sebagai agent of development, BUMN memiliki tanggung jawab besar dalam mengelola proyek-proyek infrastruktur berskala besar yang diberikan langsung oleh pemerintah. Dengan dukungan berupa Penyertaan Modal Negara (PMN) dan jaminan pinjaman dari pemerintah, BUMN mampu melaksanakan proyek yang bernilai triliunan rupiah, seperti pembangunan jalan tol, bandara, serta jaringan listrik nasional. Namun, meskipun mendapatkan dukungan besar dari pemerintah, BUMN

Karya menghadapi tantangan serius dalam aspek keuangan dan operasional. Banyak proyek yang mereka jalankan memiliki tingkat pengembalian investasi yang rendah, sementara siklus pembayarannya sering mengalami keterlambatan, sehingga menyebabkan ketidakstabilan arus kas dan meningkatnya beban utang.

Di sisi lain, perusahaan non-BUMN beroperasi dalam lingkungan yang lebih kompetitif dan berorientasi pada penciptaan nilai bagi pemegang saham (shareholder value). Tanpa dukungan langsung dari pemerintah, perusahaan non-BUMN harus mengoptimalkan strategi bisnis mereka agar tetap relevan dalam industri yang sangat kompetitif. Mereka cenderung lebih fleksibel dalam memilih proyek yang menguntungkan, melakukan diversifikasi bisnis, serta berinvestasi dalam teknologi dan efisiensi operasional. Namun, tantangan utama yang mereka hadapi adalah terbatasnya akses pendanaan, mengingat sektor konstruksi sering dianggap sebagai industri berisiko tinggi oleh lembaga keuangan. Persaingan dengan BUMN serta perusahaan asing yang memiliki akses lebih mudah terhadap proyek besar juga menjadi tantangan tersendiri bagi perusahaan non-BUMN.

Industri konstruksi merupakan salah satu sektor dengan tingkat risiko kebangkrutan tertinggi, terutama karena ketergantungan pada investasi jangka panjang, margin keuntungan yang rendah, serta risiko ketidakpastian dalam pembayaran proyek. Deloitte (2023) melaporkan bahwa 40% perusahaan konstruksi di Indonesia mengalami kesulitan keuangan, yang disebabkan oleh krisis likuiditas, over-leverage, serta keterlambatan pembayaran proyek. Proyek-proyek yang dikelola oleh perusahaan jasa konstruksi BUMN, misalnya, sering kali memiliki skema pembiayaan yang kompleks, di mana modal awal yang besar dibutuhkan tetapi tingkat pengembalian investasi tidak sebanding dengan modal yang telah dikeluarkan. Ketergantungan pada pendanaan eksternal, terutama dari perbankan dan penerbitan obligasi, juga meningkatkan risiko finansial bagi perusahaan konstruksi. Kementerian Keuangan RI (2023) mencatat bahwa beberapa perusahaan jasa konstruksi BUMN memiliki debt to equity ratio di atas 3 kali, yang menandakan tingginya risiko gagal bayar dalam jangka panjang. Hal ini diperburuk dengan adanya fluktuasi suku bunga yang dapat meningkatkan beban keuangan perusahaan.

Selain itu, perusahaan jasa konstruksi non-BUMN juga menghadapi tantangan dalam pengelolaan keuangan mereka. Tanpa adanya dukungan dari pemerintah, mereka harus memastikan bahwa arus kas mereka tetap stabil untuk menghindari risiko kebangkrutan. Fluktuasi harga bahan baku, keterlambatan pembayaran dari pelanggan, serta persaingan ketat dengan perusahaan besar menjadi faktor yang semakin memperumit kondisi keuangan perusahaan non-BUMN di sektor ini.

Sebagian besar penelitian sebelumnya lebih berfokus pada analisis kuantitatif, seperti perhitungan rasio keuangan dan model prediksi kebangkrutan, tanpa menggali lebih dalam faktor-faktor kualitatif, seperti strategi manajemen, pengaruh kebijakan pemerintah, serta dinamika persaingan di sektor konstruksi. Oleh karena itu, terdapat kesenjangan penelitian (research gap) dalam memahami secara menyeluruh bagaimana perbedaan dalam sumber pendanaan, struktur biaya, serta tingkat risiko mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan konstruksi, baik BUMN maupun non-BUMN.

Penelitian ini memiliki urgensi tinggi dalam memberikan pemahaman yang lebih mendalam kepada pemerintah, investor, serta manajemen perusahaan konstruksi mengenai faktor-faktor yang membedakan kondisi keuangan dan risiko kebangkrutan antara BUMN dan non-BUMN. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menghasilkan rekomendasi berbasis data dan analisis mendalam, yang dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan strategis di sektor konstruksi.

Dengan pendekatan mixed method, yang mengkombinasikan analisis kuantitatif dan wawasan kualitatif, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang dinamika keuangan di sektor konstruksi, serta menjadi referensi yang bermanfaat bagi pemangku kepentingan dalam menyusun kebijakan dan strategi yang lebih efektif.

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah dijelaskan, penelitian ini merumuskan beberapa pertanyaan, antara lain bagaimana perbandingan kinerja keuangan perusahaan jasa konstruksi BUMN dan non-BUMN di Indonesia serta pengaruh tingkat leverage terhadap profitabilitas dan likuiditas keduanya, seberapa besar probabilitas kebangkrutan yang dihadapi oleh masing-masing jenis perusahaan, dan faktor-faktor internal serta eksternal yang memengaruhi perbedaan kinerja dan risiko di antara keduanya. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan membandingkan kinerja keuangan perusahaan jasa konstruksi BUMN dan non-BUMN, mengukur tingkat risiko kebangkrutan, serta menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi perbedaan tersebut. Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat teoritis dengan menyumbangkan literatur terkait perbandingan BUMN dan non-BUMN dalam sektor jasa konstruksi, serta mengembangkan pemahaman tentang kinerja keuangan dan risiko kebangkrutan. Secara praktis, hasil penelitian dapat memberikan masukan kepada manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi keuangan, memberikan wawasan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, membantu pemerintah mengevaluasi kebijakan penugasan proyek strategis nasional, dan menjadi pertimbangan bagi regulator dalam merumuskan kebijakan yang mendukung keberlanjutan sektor jasa konstruksi. Batasan penelitian ini meliputi fokus pada perusahaan sektor jasa konstruksi di Indonesia dengan periode analisis dari tahun 2017 hingga 2023.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode campuran kuantitatif dan kualitatif studi kasus untuk menganalisis kinerja keuangan dan risiko kebangkrutan perusahaan sektor jasa infrastruktur di Indonesia dari tahun 2017 hingga 2023, dengan data primer dan sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber, termasuk buku, jurnal akademik, laporan perusahaan, dan situs berita. Populasi penelitian mencakup perusahaan-perusahaan tersebut, sementara sampel diambil menggunakan metode purposive, yaitu perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap selama periode yang ditentukan. Metode pengumpulan data meliputi penelitian pustaka dan penelitian lapangan, di mana data sekunder diperoleh dari laporan keuangan, laporan tahunan kementerian BUMN, serta laporan industri dari lembaga keuangan. Analisis data dilakukan dengan pendekatan kuantitatif, termasuk statistik deskriptif dan analisis kinerja keuangan, serta analisis risiko kebangkrutan yang menggunakan model-model seperti Altman Z-Score, Springate, Grover G-Score, dan Zmijewski X-Score, yang masing-masing membantu mengevaluasi stabilitas keuangan perusahaan. Selain itu, analisis kualitatif dilakukan melalui analisis tematik, cross-case, dan konten untuk menggali faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja dan risiko kebangkrutan. Triangulasi data digunakan untuk meningkatkan validitas dan reliabilitas temuan, sedangkan definisi operasional mencakup pengukuran kinerja keuangan dan risiko kebangkrutan yang penting dalam menilai keberlanjutan perusahaan di sektor ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Kinerja Keuangan

Rasio Solvabilitas

Analisis rasio solvabilitas yang dilakukan dengan pendekatan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap perusahaan jasa konstruksi kategori BUMN dan Non-BUMN di Indonesia selama periode 2017 hingga 2023 memperlihatkan perbedaan yang sangat signifikan terkait struktur permodalan dan tingkat risiko yang dimiliki masing-masing perusahaan. Secara umum, perusahaan jasa konstruksi yang tergolong dalam kategori BUMN cenderung memiliki DER yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan Non-BUMN. Kondisi ini terjadi karena perusahaan-perusahaan BUMN lebih agresif dalam pembiayaan utang untuk mendukung pelaksanaan proyek-proyek infrastruktur strategis nasional yang umumnya berukuran besar, kompleks, dan membutuhkan modal investasi yang signifikan. Sebagai contoh, PT Hutama Karya (Persero) mencatatkan DER yang sangat tinggi hingga mencapai angka 5,07 pada tahun 2018, meskipun kemudian menurun tajam menjadi 0,45 pada tahun 2023, yang menunjukkan intervensi pemerintah dalam bentuk Penyertaan Modal Negara (PMN) atau restrukturisasi kewajiban perusahaan. Sementara itu, perusahaan BUMN lainnya seperti Adhi Karya (Persero) Tbk, PP (Persero) Tbk, dan Waskita Karya (Persero) Tbk secara konsisten mencatat DER di atas 2, bahkan mencapai 7,24 untuk Waskita pada tahun 2023, yang menggambarkan ketergantungan besar terhadap utang serta risiko solvabilitas yang tinggi akibat beban kewajiban jangka panjang yang signifikan.

Di sisi lain, perusahaan-perusahaan konstruksi yang masuk dalam kategori Non-BUMN umumnya menunjukkan kondisi struktur permodalan yang relatif lebih konservatif dan stabil, dengan DER yang cenderung berada dalam batas aman di bawah 1,0 kali, kecuali beberapa pengecualian seperti Acset Indonusa Tbk yang mengalami lonjakan ekstrem pada tahun 2020 (DER sebesar 8,42) dan bahkan meningkat lagi secara signifikan pada 2023 hingga mencapai 5,58. Kondisi Acset ini mencerminkan pengelolaan utang yang kurang efektif serta tekanan finansial yang besar, sehingga meningkatkan risiko ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Sebaliknya, beberapa perusahaan Non-BUMN lainnya seperti Paramita Bangun Sarana Tbk secara konsisten memiliki DER rendah (berkisar 0,22 hingga 0,97 selama periode penelitian), mencerminkan kebijakan pendanaan yang konservatif, pengelolaan utang yang prudent, serta tingkat risiko solvabilitas yang relatif lebih kecil. Perusahaan lainnya seperti Jaya Konstruksi Tbk dan Bukaka Teknik Utama Tbk juga mencatatkan DER yang relatif rendah dan stabil di bawah 1 kali sepanjang periode penelitian, yang menunjukkan bahwa manajemen perusahaan lebih berhati-hati dalam memanfaatkan pendanaan eksternal dari utang untuk menjaga kestabilan finansial jangka panjang.

Secara keseluruhan, analisis rasio solvabilitas menggunakan Debt to Equity Ratio ini menegaskan bahwa perusahaan konstruksi kategori BUMN cenderung memiliki tingkat risiko solvabilitas yang lebih tinggi dibanding perusahaan Non-BUMN, terutama disebabkan oleh agresivitas dalam penggunaan utang untuk mendanai proyek-proyek besar berskala nasional. Sebaliknya, perusahaan Non-BUMN secara umum lebih konservatif dalam penggunaan utang, tercermin dari DER yang lebih rendah dan cenderung stabil. Kondisi ini memberikan implikasi bahwa perusahaan BUMN perlu menerapkan kebijakan manajemen utang yang lebih berhati-hati, meningkatkan ekuitas secara proaktif, serta mengelola kewajiban jangka panjangnya secara strategis untuk mengurangi risiko finansial yang dapat memicu ancaman kebangkrutan di masa depan. Sementara perusahaan Non-BUMN harus mempertahankan kebijakan finansial konservatif ini agar tetap stabil di tengah dinamika pasar konstruksi yang penuh tantangan.

Hasil analisis Debt to Asset Ratio (DAR) pada perusahaan jasa konstruksi kategori BUMN dan Non-BUMN dalam periode tahun 2017 hingga 2023 memperlihatkan pola struktur pembiayaan aset

yang berbeda secara signifikan di antara kedua kelompok perusahaan tersebut. Secara umum, perusahaan BUMN cenderung memiliki rasio DAR yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan Non-BUMN, mencerminkan bahwa sebagian besar aset perusahaan BUMN dibiayai oleh utang dalam jumlah besar. Hal ini terutama terlihat jelas pada perusahaan seperti Adhi Karya, Waskita Karya, dan Hutama Karya, di mana masing-masing perusahaan secara konsisten mencatatkan DAR di atas 0,7 bahkan mencapai angka yang sangat tinggi hingga lebih dari 0,85 selama beberapa tahun terakhir. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut sangat bergantung pada pendanaan melalui utang, yang menunjukkan adanya potensi risiko solvabilitas yang besar serta kerentanan yang tinggi terhadap perubahan kondisi makroekonomi, seperti kenaikan suku bunga maupun ketidakpastian dalam proyek infrastruktur nasional. Sebagai contoh, Waskita Karya mencatatkan DAR mencapai 0,88 pada tahun 2023, sebuah angka yang mengindikasikan bahwa hampir 90% dari total asetnya dibiayai oleh utang, sehingga memberikan tekanan finansial yang serius dalam jangka panjang. Kondisi ini menegaskan perlunya perhatian khusus dari manajemen dan pemangku kebijakan dalam melakukan restrukturisasi keuangan, peningkatan permodalan, maupun intervensi pemerintah secara proaktif guna mengurangi potensi risiko kebangkrutan.

Sementara itu, pada perusahaan kategori Non-BUMN, hasil analisis DAR menunjukkan pola yang relatif lebih konservatif dan stabil, meskipun terdapat variasi yang signifikan antar perusahaan. Perusahaan seperti Paramita Bangun Sarana menunjukkan angka DAR yang sangat rendah, konsisten di bawah angka 0,3 dalam kurun waktu tersebut, yang menggambarkan struktur modal yang sangat sehat dan pengelolaan risiko yang prudent. Posisi ini memberikan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan dalam menjaga kestabilan keuangan jangka panjang serta menunjukkan risiko solvabilitas yang minimal. Demikian pula, Bukaka Teknik Utama dan Jaya Konstruksi juga mencatatkan rasio DAR yang stabil dan cenderung rendah (sekitar 0,3–0,4), menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan ini tidak banyak bergantung pada pembiayaan melalui utang, sehingga memiliki ruang yang lebih luas dalam menghadapi tantangan ekonomi tanpa tekanan signifikan pada struktur keuangan mereka. Akan tetapi, beberapa perusahaan swasta lain seperti Acset Indonusa mengalami kondisi DAR yang ekstrem, terutama tahun 2019 di mana perusahaan mencatat angka DAR sebesar 0,97, dan masih berada di angka tinggi pada tahun berikutnya. Hal ini mengindikasikan ketergantungan yang sangat tinggi terhadap utang dan menunjukkan risiko solvabilitas yang signifikan, yang dapat mengancam kelangsungan usaha perusahaan jika tidak segera ditangani secara efektif.

Tabel 1. Debt to Asset Ratio

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Acset Indonusa	0,729	0,840	0,973	0,894	0,550	0,682	0,848
Bukaka Teknik Utama	0,556	0,554	0,485	0,429	0,365	0,388	0,459
Paramita Bangun Sarana	0,263	0,182	0,256	0,236	0,251	0,247	0,249
Jaya Konstruksi	0,428	0,462	0,453	0,412	0,360	0,336	0,305
Total Bangun Persada	0,688	0,674	0,637	0,605	0,713	0,585	0,659
Nusa Raya Cipta	0,486	0,464	0,504	0,481	0,455	0,510	0,487
Adhi Karya	0,793	0,791	0,813	0,854	0,858	0,779	0,772
PP	0,659	0,598	0,769	0,738	0,742	0,743	0,732
Waskita Karya	0,768	0,768	0,762	0,843	0,851	0,855	0,879
Wijaya Karya	0,680	0,709	0,691	0,755	0,749	0,767	0,855
Hutama Karya	0,825	0,835	0,753	0,720	0,588	0,416	0,313
Brantas Abipraya	0,755	0,703	0,711	0,753	0,754	0,767	0,769

Analisis rasio solvabilitas menunjukkan perbedaan signifikan dalam struktur pendanaan antara perusahaan konstruksi BUMN dan Non-BUMN di Indonesia. Perusahaan BUMN memiliki Debt to Asset Ratio (DAR) rata-rata 0,744, jauh lebih tinggi dibanding Non-BUMN yang hanya 0,503, menunjukkan ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan utang. Pola serupa terlihat pada Debt to Equity Ratio (DER) dengan rata-rata BUMN mencapai 3,422, lebih dari dua kali lipat Non-BUMN (1,405). Data ini mengungkapkan bahwa sekitar 74,4% aset BUMN dibiayai utang, dengan struktur leverage yang homogen karena model bisnis dan regulasi proyek infrastruktur pemerintah yang beragam. Sementara itu, Non-BUMN menunjukkan variasi strategi pendanaan yang lebih beragam, mulai dari yang konservatif hingga agresif, dengan standar deviasi lebih tinggi.

Perbedaan ini mencerminkan pendekatan yang kontras dalam manajemen keuangan antara kedua kelompok perusahaan. BUMN cenderung menerapkan strategi pendanaan agresif untuk membiayai proyek-proyek strategis nasional berskala besar, yang meskipun mendukung ekspansi cepat, juga meningkatkan kerentanan terhadap risiko finansial. Tingkat leverage tinggi ini, ditunjukkan oleh DER rata-rata di atas 3, menandakan utang BUMN melebihi tiga kali modal sendiri, menciptakan tekanan signifikan pada arus kas dan meningkatkan potensi risiko kebangkrutan. Di sisi lain, sebagian besar Non-BUMN mempertahankan struktur modal yang lebih seimbang, dengan beberapa perusahaan memilih pendekatan sangat konservatif (DAR minimum 0,182) sementara lainnya lebih agresif (DAR maksimum 0,973), mencerminkan fleksibilitas strategis sesuai kondisi masing-masing perusahaan.

Temuan ini menggarisbawahi perlunya pendekatan berbeda dalam pengelolaan keuangan kedua kelompok perusahaan. BUMN membutuhkan strategi komprehensif untuk mengurangi ketergantungan pada utang, termasuk melalui restrukturisasi kewajiban, peningkatan modal ekuitas, dan peningkatan efisiensi operasional. Sementara itu, Non-BUMN perlu mempertahankan prinsip kehati-hatian dalam pengelolaan utang untuk menjaga stabilitas keuangan jangka panjang. Perbedaan struktur pendanaan ini tidak hanya mempengaruhi solvabilitas tetapi juga berdampak pada likuiditas dan profitabilitas, sehingga memerlukan kebijakan penyeimbangan antara kebutuhan pembiayaan proyek dan pengendalian risiko keuangan, khususnya di tengah dinamika industri konstruksi yang penuh tantangan.

Rasio Likuiditas

Hasil analisis terhadap rasio likuiditas yang diukur menggunakan current ratio pada tabel 4.3 menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara kelompok perusahaan jasa konstruksi BUMN dan Non-BUMN dalam periode 2017–2023. Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki. Idealnya, current ratio minimal adalah 1 kali, yang berarti aset lancar perusahaan cukup untuk menutup seluruh kewajiban jangka pendeknya.

Pada kelompok non-BUMN, sebagian besar perusahaan menunjukkan current ratio yang relatif stabil dan kuat, bahkan cenderung lebih tinggi dibandingkan perusahaan BUMN. Misalnya, Paramita Bangun Sarana Tbk secara konsisten memiliki current ratio sangat tinggi (rata-rata >3 kali), yang menunjukkan posisi likuiditas yang sangat baik, menggambarkan kondisi keuangan yang solid dan risiko rendah dalam menghadapi krisis likuiditas. Demikian juga Jaya Konstruksi Tbk dan Nusa Raya Cipta Tbk yang secara konsisten memiliki rasio di atas angka 1,5 hingga 2,0 kali, mengindikasikan kestabilan finansial yang kuat. Rasio yang stabil ini mencerminkan bahwa manajemen aset lancar

perusahaan swasta relatif konservatif, efektif dalam mengelola utang jangka pendeknya. Sebaliknya, beberapa perusahaan swasta lain seperti Acset Indonusa Tbk menunjukkan fluktuasi current ratio yang signifikan, sempat turun di bawah 1 (tahun 2019-2020), menunjukkan adanya tekanan likuiditas jangka pendek yang perlu menjadi perhatian manajemen perusahaan, meskipun di tahun berikutnya kembali naik. Fenomena ini mengindikasikan bahwa perusahaan swasta tertentu menghadapi tantangan likuiditas yang cukup dinamis seiring dengan siklus proyek konstruksi dan tantangan pasar.

Sementara pada kelompok BUMN, secara umum menunjukkan stabilitas current ratio di kisaran moderat, rata-rata sekitar 1 hingga 1,5 kali. Perusahaan seperti Adhi Karya dan PP (Persero) memperlihatkan angka yang relatif stabil di atas batas aman (1 kali), tetapi cenderung mengalami tren penurunan secara perlahan dari tahun ke tahun. Tren ini mengindikasikan adanya peningkatan kewajiban lancar atau tantangan pengelolaan aset lancar akibat beban proyek infrastruktur besar yang menuntut modal kerja yang signifikan. Hal ini perlu diperhatikan serius agar tidak berakibat pada tekanan likuiditas yang lebih besar di masa depan.

Sebaliknya, perusahaan BUMN seperti Waskita Karya dan Hutama Karya memperlihatkan fluktuasi yang sangat signifikan. Waskita Karya, misalnya, sempat memiliki current ratio rendah (0,67 di tahun 2020), yang mencerminkan adanya risiko likuiditas yang tinggi, akibat meningkatnya kewajiban jangka pendek terutama utang usaha terkait proyek konstruksi jalan tol yang besar. Namun, Waskita sempat membaik secara drastis pada tahun berikutnya (2021-2022), meskipun kembali menurun tajam di 2023. Hal tersebut menunjukkan ketidakstabilan pengelolaan keuangan dan tingginya beban utang jangka pendek yang memerlukan strategi manajemen utang dan modal kerja yang lebih baik.

Sementara itu, Hutama Karya mengalami peningkatan signifikan pada tahun 2022-2023, dari kondisi semula di bawah batas aman (<1 di tahun 2018-2020), kemudian naik di atas 2 kali pada 2023, menunjukkan perbaikan signifikan likuiditas, kemungkinan karena tambahan modal pemerintah atau restrukturisasi utang dalam proyek infrastruktur nasional (khususnya Jalan Tol Trans Sumatera). Hal ini merefleksikan adanya intervensi pemerintah untuk memperkuat kondisi keuangan perusahaan.

Tabel 2. Current Ratio

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Acset Indonusa	1,273	1,097	0,946	0,844	1,403	1,150	0,999
Bukaka Teknik Utama	1,067	0,951	1,103	1,187	1,200	1,278	1,004
Paramita Bangun Sarana	3,529	4,286	3,045	3,228	3,326	3,233	3,113
Jaya Konstruksi	1,704	1,298	1,358	1,625	2,137	1,945	1,949
Total Bangun Persada	1,261	1,373	1,423	1,491	1,584	1,485	1,330
Nusa Raya Cipta	1,947	2,071	1,936	2,057	2,172	1,935	2,033
Adhi Karya	1,407	1,341	1,234	1,112	1,015	1,202	1,155
PP	1,445	1,415	1,281	1,145	1,119	1,207	1,159
Waskita Karya	1,002	1,179	1,089	0,675	1,566	1,582	0,995
Wijaya Karya	1,344	1,542	1,395	1,086	1,006	1,097	0,781
Hutama Karya	1,082	0,875	0,895	0,548	1,056	2,047	2,274
Brantas Abipraya	1,663	1,620	1,259	1,340	1,243	1,340	1,024

Berdasarkan analisis rasio likuiditas di atas, dapat disimpulkan bahwa secara umum, perusahaan Non-BUMN memiliki current ratio lebih stabil dan cenderung lebih tinggi dibanding perusahaan BUMN. Hal ini disebabkan karena perusahaan swasta lebih hati-hati dalam menjaga likuiditas demi mempertahankan kepercayaan pasar, sementara perusahaan BUMN cenderung menghadapi tekanan likuiditas akibat agresivitas ekspansi proyek yang didukung oleh kebijakan pemerintah. Perusahaan BUMN, khususnya yang terlibat aktif dalam proyek nasional (seperti Waskita

dan Hutama Karya), menunjukkan risiko likuiditas yang lebih tinggi, terutama akibat tingginya utang jangka pendek dan kompleksitas proyek skala besar.

Hasil ini menunjukkan perlunya perusahaan-perusahaan konstruksi BUMN untuk lebih hati-hati dalam manajemen modal kerja serta pengendalian utang jangka pendek, agar tidak meningkatkan risiko kebangkrutan di masa mendatang. Di sisi lain, perusahaan konstruksi non-BUMN harus mempertahankan pengelolaan modal kerja yang baik untuk menjaga kestabilan likuiditas di tengah pasar konstruksi yang penuh tantangan dan persaingan yang tinggi.

Pada tabel 2 merupakan hasil analisis quick ratio terhadap perusahaan jasa konstruksi di Indonesia dalam periode tahun 2017 hingga 2023 memperlihatkan perbedaan signifikan antara perusahaan kategori BUMN dan Non-BUMN. Secara umum, perusahaan Non-BUMN menunjukkan kondisi likuiditas yang relatif lebih stabil dan kuat dibandingkan perusahaan BUMN. Perusahaan seperti Paramita Bangun Sarana Tbk secara konsisten memiliki Quick Ratio yang sangat tinggi, yakni di atas angka 2,8 bahkan mencapai lebih dari 3 kali, yang mencerminkan kemampuan sangat baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa mengandalkan persediaan. Tingginya Quick Ratio Paramita menunjukkan tingkat risiko likuiditas yang rendah, mencerminkan pengelolaan kas dan piutang yang efektif. Sebaliknya, perusahaan swasta lainnya, seperti Bukaka Teknik Utama, secara konsisten memiliki Quick Ratio yang rendah, di bawah angka ideal (1 kali), bahkan hingga di bawah 0,5 kali pada tahun tertentu, yang mengindikasikan tingginya risiko likuiditas jangka pendek dan perlunya perhatian serius terhadap pengelolaan keuangan perusahaan.

Di sisi lain, perusahaan BUMN secara umum memiliki Quick Ratio lebih rendah dibandingkan kelompok Non-BUMN, dengan fluktuasi yang cukup signifikan. Perusahaan seperti Waskita Karya menunjukkan pola yang tidak stabil, dengan Quick Ratio turun ke titik kritis (0,59 pada tahun 2020 dan kembali rendah pada 2023 di 0,81), menunjukkan tingginya tekanan likuiditas akibat besarnya utang jangka pendek terkait proyek-proyek strategis nasional yang agresif. Demikian pula dengan perusahaan BUMN lainnya seperti Adhi Karya dan PP yang memperlihatkan tren menurun dalam Quick Ratio selama periode penelitian, menandakan adanya tantangan dalam pengelolaan kewajiban lancar dan risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu jika tidak diatasi secara serius. Wijaya Karya juga menunjukkan penurunan tajam Quick Ratio hingga 0,49 pada tahun 2023, mengindikasikan potensi krisis likuiditas yang memerlukan perhatian khusus dari manajemen perusahaan maupun intervensi pemerintah.

Namun demikian, beberapa perusahaan BUMN mampu menunjukkan perbaikan signifikan seperti Hutama Karya yang mengalami lonjakan Quick Ratio hingga melampaui angka 2 kali di tahun 2022–2023, yang mengindikasikan adanya intervensi pemerintah seperti Penyertaan Modal Negara (PMN) atau restrukturisasi keuangan guna memperkuat kapasitas likuiditas dalam mendukung proyek infrastruktur strategis nasional, seperti Jalan Tol Trans Sumatera. Dengan demikian, hasil analisis Quick Ratio secara keseluruhan memberikan indikasi kuat bahwa perusahaan Non-BUMN cenderung lebih mampu menjaga likuiditas dengan konsisten, sementara perusahaan BUMN lebih rentan mengalami tekanan likuiditas akibat beban proyek besar dan pengelolaan utang yang agresif. Hasil ini juga menekankan pentingnya manajemen modal kerja yang efisien dan bijaksana, khususnya bagi perusahaan BUMN yang memiliki risiko likuiditas lebih besar, agar tidak menghadapi ancaman kebangkrutan di masa depan.

Hasil analisis pada tabel 3 terhadap rasio likuiditas Cash Ratio pada perusahaan jasa konstruksi kategori BUMN dan Non-BUMN periode 2017 hingga 2023 menunjukkan adanya perbedaan yang

signifikan dalam kemampuan kedua kelompok tersebut memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset yang paling likuid, yaitu kas dan setara kas. Secara umum, perusahaan Non-BUMN memiliki kondisi likuiditas kas yang relatif lebih stabil dan kuat dibandingkan perusahaan BUMN. Salah satu contoh menonjol dari kelompok Non-BUMN adalah Paramita Bangun Sarana Tbk, yang secara konsisten memiliki Cash Ratio tinggi, mendekati angka ideal 1, bahkan mencapai 0,97 pada tahun 2017 dan 0,91 pada tahun 2023. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang sangat baik dalam mengelola likuiditasnya, sekaligus merefleksikan tingkat risiko likuiditas yang rendah. Sebaliknya, Acset Indonusa Tbk menunjukkan Cash Ratio yang sangat rendah, bahkan turun di bawah 0,05 pada beberapa periode, seperti tahun 2019 sebesar 0,018, sehingga menggambarkan risiko likuiditas yang tinggi dan ketergantungan besar pada aset lancar lainnya untuk menutup kewajiban jangka pendek.

Tabel 3. Cash Ratio

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Acset Indonusa	0,058	0,030	0,018	0,028	0,366	0,147	0,138
Bukaka Teknik Utama	0,157	0,126	0,184	0,370	0,333	0,292	0,261
Paramita Bangun Sarana	0,972	0,864	0,298	0,396	0,849	0,879	0,916
Jaya Konstruksi	0,299	0,053	0,179	0,342	0,495	0,361	0,395
Total Bangun Persada	0,336	0,347	0,409	0,412	0,587	0,595	0,387
Nusa Raya Cipta	0,648	0,769	1,936	0,599	0,556	0,557	0,590
Adhi Karya	0,234	0,172	0,133	0,087	0,101	0,176	0,180
PP	0,453	0,326	0,311	0,272	0,219	0,203	0,155
Waskita Karya	1,002	0,191	0,206	0,025	0,484	0,105	0,059
Wijaya Karya	0,433	0,495	0,341	0,339	0,189	0,157	0,082
Hutama Karya	0,409	0,271	0,356	0,271	0,794	1,679	1,790
Brantas Abipraya	0,470	0,506	0,396	0,389	0,419	0,399	0,301

Di sisi lain, perusahaan BUMN memperlihatkan kondisi likuiditas kas yang lebih rendah dan fluktuatif. Misalnya, Waskita Karya yang sempat mencatatkan Cash Ratio cukup tinggi pada tahun 2017 (1,00), mengalami penurunan tajam hingga 0,02 pada tahun 2020, menunjukkan tantangan serius dalam manajemen kas akibat tingginya kewajiban jangka pendek serta beban proyek yang besar. Perusahaan BUMN lainnya seperti Adhi Karya dan PP (Persero) juga secara konsisten memiliki Cash Ratio rendah di bawah 0,3, yang menandakan tekanan likuiditas kas yang tinggi secara berkelanjutan selama periode penelitian. Menariknya, Utama Karya menunjukkan lonjakan signifikan pada Cash Ratio dari posisi rendah pada tahun-tahun sebelumnya menjadi sangat tinggi (1,79 pada tahun 2023), yang kemungkinan besar disebabkan oleh intervensi pemerintah melalui skema restrukturisasi utang atau penyertaan modal negara, khususnya untuk mendukung proyek strategis seperti Jalan Tol Trans Sumatera.

Berdasarkan analisis statistik deskriptif, perusahaan jasa konstruksi Non-BUMN di Indonesia menunjukkan kinerja likuiditas yang lebih baik dibandingkan perusahaan BUMN. Ketiga rasio likuiditas—current ratio, cash ratio, dan quick ratio—menunjukkan bahwa perusahaan Non-BUMN lebih stabil dan efisien dalam mengelola aset lancar dan kewajiban jangka pendek. Misalnya, rata-rata current ratio Non-BUMN (1,795) lebih tinggi daripada BUMN (1,234), mencerminkan pengelolaan modal kerja yang lebih disiplin. Meskipun terdapat variasi antar perusahaan swasta, secara umum mereka lebih unggul dalam menjaga likuiditas, sementara BUMN cenderung homogen tetapi dengan tingkat yang lebih rendah.

Perbedaan ini terutama dipengaruhi oleh struktur leverage, di mana BUMN memiliki utang lebih tinggi untuk membiayai proyek infrastruktur strategis, sehingga membebani likuiditas mereka. Sebaliknya, perusahaan Non-BUMN mengelola leverage secara konservatif, mengurangi tekanan kas dan mempertahankan stabilitas keuangan. Oleh karena itu, BUMN perlu melakukan reformasi manajemen utang dan modal kerja, sementara Non-BUMN disarankan mempertahankan pendekatan efisien. Temuan ini menegaskan pentingnya keseimbangan antara ekspansi bisnis dan pengendalian risiko keuangan di industri konstruksi.

Rasio Profitabilitas

Analisis rasio profitabilitas (ROA dan ROE) pada perusahaan jasa konstruksi periode 2017–2023 menunjukkan bahwa perusahaan Non-BUMN umumnya lebih unggul dibandingkan BUMN dalam hal stabilitas dan kinerja keuangan. Perusahaan swasta seperti Paramita Bangun Sarana dan Bukaka Teknik Utama mampu mempertahankan ROA dan ROE positif, mencerminkan efisiensi operasional dan manajemen aset yang baik. Sebaliknya, perusahaan BUMN seperti Waskita Karya dan Adhi Karya mengalami fluktuasi tajam, bahkan ROA dan ROE negatif, akibat beban utang tinggi, margin proyek rendah, dan kompleksitas operasional. Hanya Brantas Abipraya yang relatif stabil di antara BUMN, meskipun trennya menurun.

Perbedaan ini mengindikasikan bahwa perusahaan Non-BUMN lebih efektif dalam mengelola biaya dan modal, sementara BUMN menghadapi tantangan struktural seperti ketergantungan pada proyek infrastruktur strategis dengan pembiayaan utang besar. Temuan ini menyarankan perlunya restrukturisasi utang dan efisiensi operasional bagi BUMN, sedangkan Non-BUMN perlu mempertahankan pendekatan konservatif untuk memastikan profitabilitas jangka panjang di industri konstruksi yang kompetitif. Hal ini mencerminkan bahwa kedua perusahaan ini menghadapi kendala serius dalam menghasilkan laba bersih dari modal yang telah diinvestasikan pemegang saham akibat tingginya beban bunga utang, margin proyek yang semakin tipis, dan ketidakefektifan pengelolaan biaya operasional proyek-proyek infrastruktur besar yang menjadi tanggung jawab mereka. Hutama Karya juga menunjukkan pola yang serupa, dengan pencatatan ROE negatif pada beberapa tahun tertentu, terutama dalam kurun waktu 2020 hingga 2022, walaupun terdapat tanda-tanda pemulihan di tahun 2023 yang menunjukkan bahwa perusahaan mulai melakukan perbaikan dalam pengelolaan operasional maupun keuangannya. Menariknya, perusahaan BUMN lainnya seperti Brantas Abipraya relatif berhasil menjaga ROE tetap positif meskipun nilainya cenderung menurun dari sekitar 6% pada awal periode penelitian hingga mendekati 2% di tahun terakhir, menunjukkan bahwa perusahaan ini memiliki pendekatan pengelolaan proyek dan efisiensi operasional yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan BUMN lainnya dalam penelitian ini.

Tabel 4. Return on Equity

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Acset Indonusa	0,106	0,015	-3,955	-4,142	-0,622	-0,673	-0,699
Bukaka Teknik Utama	0,116	0,285	0,201	0,149	0,145	0,121	0,157
Paramita Bangun Sarana	0,155	0,077	0,024	0,080	0,426	0,206	0,322
Jaya Konstruksi	0,129	0,104	0,075	0,019	-0,014	0,070	0,079
Total Bangun Persada	0,229	0,194	0,163	0,095	0,082	0,073	0,161
Nusa Raya Cipta	0,127	0,097	0,083	0,048	0,044	0,062	0,083
Adhi Karya	0,088	0,103	0,097	0,004	0,015	0,020	0,031
PP	0,121	0,120	0,070	0,022	0,025	0,025	0,008
Waskita Karya	0,184	0,159	-0,095	-0,813	-0,150	-0,117	-0,346

Lovasta Trianza Muhammad, Maria Ulpah

Analisis Komparatif Kinerja Keuangan dan Risiko Kebangkrutan Perusahaan Jasa Konstruksi di Indonesia: Studi Kasus Perusahaan BUMN VS Non-BUMN

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Wijaya Karya	0,105	0,141	0,157	0,021	0,012	0,001	-0,405
Hutama Karya	0,144	0,283	0,096	-0,062	-0,043	-0,005	0,016
Brantas Abipraya	0,163	0,227	0,155	0,020	0,033	0,073	0,094

Berdasarkan hasil statistik deskriptif terhadap rasio profitabilitas perusahaan jasa konstruksi di Indonesia selama periode 2017 hingga 2023, terlihat adanya perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara perusahaan BUMN dan Non-BUMN. Tiga indikator utama yang digunakan dalam analisis ini adalah Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE). Secara umum, perusahaan Non-BUMN menunjukkan kinerja profitabilitas yang lebih unggul, stabil, dan efisien dibandingkan perusahaan BUMN. Rata-rata NPM perusahaan Non-BUMN mencapai 4,1%, sedangkan BUMN justru mencatatkan rata-rata negatif sebesar -0,9%, yang menunjukkan bahwa perusahaan swasta lebih mampu menghasilkan laba bersih dari total penjualan dibandingkan BUMN yang secara agregat mengalami kerugian operasional. Nilai maksimum NPM perusahaan Non-BUMN juga jauh lebih tinggi (33,6%) dibandingkan BUMN (9,6%), memperlihatkan bahwa sebagian perusahaan swasta memiliki efisiensi biaya operasional dan strategi penetapan harga yang lebih unggul.

Hasil analisis rasio profitabilitas perusahaan jasa konstruksi di Indonesia antara 2017 hingga 2023 menunjukkan perbedaan signifikan antara BUMN dan Non-BUMN. Perusahaan Non-BUMN memiliki rata-rata Return on Assets (ROA) sebesar 2,8%, jauh lebih tinggi dibandingkan BUMN yang hanya 1,1%, mencerminkan efisiensi dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Meskipun nilai minimum ROA Non-BUMN lebih rendah (-43,9%) dibandingkan BUMN (-8,8%), nilai maksimum Non-BUMN (24,2%) menunjukkan potensi profitabilitas yang lebih besar. Indikator Return on Equity (ROE) juga menunjukkan pola serupa, dengan Non-BUMN mencatat rata-rata 6,5% dan nilai maksimum 42,6%, sementara BUMN hanya mencapai 1,9% dan 28,3%. Perusahaan Non-BUMN, seperti Bukaka Teknik Utama Tbk, menunjukkan pertumbuhan laba yang stabil, sedangkan Acset Indonusa Tbk mengalami kerugian signifikan. BUMN, di sisi lain, menghadapi tantangan dalam menjaga profitabilitas, dengan perusahaan seperti Waskita Karya dan Wijaya Karya mencatatkan pertumbuhan negatif. Tingginya rasio utang pada BUMN menyebabkan beban bunga yang besar, menekan profitabilitas dan menciptakan risiko kebangkrutan. Secara keseluruhan, perusahaan Non-BUMN lebih mampu mengelola biaya dan risiko, sementara BUMN perlu meningkatkan manajemen keuangan untuk memperbaiki kinerja profitabilitas mereka.

Rasio Aktivitas dan Pertumbuhan

Analisis rasio aktivitas dan pertumbuhan perusahaan konstruksi periode 2017–2023 menunjukkan bahwa perusahaan Non-BUMN lebih unggul dalam efisiensi aset dan stabilitas pertumbuhan dibandingkan BUMN. Total Asset Turnover (TATO) Non-BUMN seperti Bukaka Teknik Utama Tbk mencapai di atas 1, mencerminkan pemanfaatan aset yang optimal, sementara BUMN seperti Waskita Karya Tbk mengalami penurunan TATO hingga 0,11 akibat proyek terbengkalai dan manajemen aset yang lemah. Dalam hal pertumbuhan pendapatan dan laba, Non-BUMN seperti Paramita Bangun Sarana Tbk mencatat kenaikan stabil, sedangkan BUMN mengalami fluktuasi ekstrem, bahkan pertumbuhan negatif, karena utang tinggi dan inefisiensi proyek.

Secara keseluruhan, Non-BUMN menunjukkan pengelolaan keuangan dan operasional yang lebih baik, sementara BUMN menghadapi tantangan struktural seperti beban utang dan manajemen proyek yang tidak efektif. Temuan ini mengindikasikan perlunya restrukturisasi utang dan peningkatan

efisiensi operasional bagi BUMN, serta pentingnya Non-BUMN mempertahankan keunggulan kompetitif mereka. Perbedaan kinerja ini menegaskan perlunya pendekatan strategis yang berbeda untuk masing-masing kelompok perusahaan dalam industri konstruksi Indonesia.

Tabel 5. Aktivitas dan Pertumbuhan

	Total Asset Turn Over		Laba		Pendapatan	
	Non-BUMN	BUMN	Non-BUMN	BUMN	Non-BUMN	BUMN
Jumlah Data	42	42	41	41	42	42
Rata - rata	0,801	0,402	0,284	0,355	0,104	0,043
Minimum	0,360	0,115	-1,725	-1,868	-0,695	-2,355
Maksimum	1,274	0,900	6,432	5,213	1,621	1,121
Standar Deviasi	0,223	0,187	1,244	1,385	0,453	0,499

Hasil analisis menunjukkan bahwa perusahaan jasa konstruksi Non-BUMN memiliki kinerja yang lebih efisien dalam memanfaatkan aset, dengan rata-rata Total Asset Turnover (TATO) sebesar 0,801, hampir dua kali lipat dari BUMN yang hanya 0,402. Beberapa perusahaan Non-BUMN bahkan mencapai TATO maksimum 1,274, sementara nilai minimum TATO BUMN yang sangat rendah (0,115) menunjukkan ketidakproduktifan dalam pengelolaan aset. Dalam hal pertumbuhan laba, BUMN mencatat rata-rata 0,355, sedikit lebih tinggi dari Non-BUMN yang 0,284, namun dengan volatilitas yang lebih besar, terlihat dari nilai minimum yang negatif untuk keduanya. Meskipun BUMN memiliki pertumbuhan laba rata-rata lebih tinggi, mereka lebih rentan terhadap penurunan tajam akibat beban biaya tinggi dan proyek gagal bayar. Di sisi pertumbuhan pendapatan, Non-BUMN menunjukkan rata-rata 0,104 (10,4%) dibandingkan BUMN yang hanya 0,043 (4,3%), mencerminkan responsivitas dan fleksibilitas yang lebih baik di pasar. Nilai minimum pertumbuhan pendapatan BUMN (-2,355) mengindikasikan risiko lebih besar terhadap penurunan pendapatan. Secara keseluruhan, Non-BUMN menunjukkan kinerja yang lebih efisien dan produktif, sementara BUMN menghadapi tantangan dalam optimalisasi aset dan pertumbuhan pendapatan, dipengaruhi oleh struktur biaya tetap dan birokrasi yang membatasi fleksibilitas manajerial.

Hasil Analisis Risiko Kebangkrutan

Berdasarkan tabel statistik deskriptif risiko kebangkrutan yang ditinjau dari empat model prediktif—Altman Z-Score, Springate S-Score, Grover G-Score, dan Zmijewski X-Score—diperoleh gambaran kuantitatif yang menunjukkan perbedaan signifikan antara perusahaan jasa konstruksi BUMN dan Non-BUMN di Indonesia selama periode 2017 hingga 2023 dalam hal potensi kebangkrutan. Masing-masing model mengukur kombinasi variabel keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, leverage, dan efisiensi operasional untuk memperkirakan tingkat kesehatan keuangan dan probabilitas kebangkrutan perusahaan.

Tabel 6. Statistik Deskriptif Risiko Kebangkrutan

	Risiko Kebangkrutan							
	Altman		Springate		Grover		Zmijewski	
	Non-BUMN	BUMN	Non-BUMN	BUMN	Non-BUMN	BUMN	Non-BUMN	BUMN
Jumlah Data	42	42	42	42	42	42	42	42
Rata - Rata	3,734	1,284	0,775	0,284	0,595	0,242	-1,586	-0,092
Minimum	-5,944	-1,511	-1,667	-0,505	-1,653	-0,533	-3,980	-2,575
Maksimum	9,018	3,501	2,373	0,877	1,862	0,618	2,766	1,099
Std Dev	3,519	1,058	0,674	0,285	0,604	0,252	1,433	0,642

Hasil analisis menggunakan model Altman Z-Score menunjukkan bahwa perusahaan Non-BUMN memiliki nilai rata-rata 3,734, jauh lebih tinggi dibandingkan BUMN yang hanya 1,284, dengan sebagian besar Non-BUMN berada di zona aman (di atas 2,6), sedangkan BUMN mendekati zona rawan kebangkrutan. Model Springate S-Score juga memperlihatkan keunggulan Non-BUMN dengan rata-rata 0,775 dibandingkan BUMN yang 0,284, meskipun ada perusahaan dengan kondisi keuangan sangat lemah di kedua kelompok. Grover G-Score menunjukkan Non-BUMN unggul dengan skor rata-rata 0,595, menegaskan kemampuan mereka dalam mengelola modal kerja dan menjaga solvabilitas. Sementara itu, Zmijewski X-Score mencatatkan rata-rata -1,586 untuk Non-BUMN, yang berarti lebih jauh dari ambang kebangkrutan dibandingkan BUMN yang rata-ratanya -0,092. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan Non-BUMN secara keseluruhan memiliki risiko kebangkrutan yang jauh lebih rendah, berkat struktur pembiayaan yang lebih konservatif dan efisiensi operasional yang lebih tinggi, sementara BUMN menghadapi tekanan dari utang tinggi dan margin proyek yang rendah. Penelitian ini menekankan perlunya perombakan strategi keuangan pada BUMN dan pentingnya mempertahankan disiplin manajerial bagi Non-BUMN untuk tetap tangguh dalam menghadapi tantangan industri.

Altman Z-Score

Hasil analisis rasio prediksi kebangkrutan menggunakan metode Altman Z-Score untuk perusahaan jasa konstruksi BUMN dan Non-BUMN dari 2017 hingga 2023 menunjukkan perbedaan signifikan dalam risiko kebangkrutan. Perusahaan Non-BUMN, seperti Paramita Bangun Sarana Tbk, mencatatkan skor jauh di atas ambang batas aman, bahkan mencapai 8,87 pada tahun 2023, yang menunjukkan kondisi keuangan yang sangat kuat dan risiko kebangkrutan minimal. Jaya Konstruksi Tbk dan Bukaka Teknik Utama Tbk juga menunjukkan skor positif dan stabil, mencerminkan manajemen keuangan yang efektif. Namun, Acset Indonusa Tbk mengalami penurunan tajam hingga -5,94 pada tahun 2020 dan tetap negatif di -4,90 pada tahun 2023, menandakan risiko kebangkrutan yang sangat tinggi. Di sisi lain, perusahaan BUMN seperti Waskita Karya (Persero) Tbk menunjukkan kondisi memprihatinkan dengan skor negatif, mencapai -0,53 pada tahun 2023, yang mencerminkan masalah serius dalam pengelolaan utang dan profitabilitas. Wijaya Karya (Persero) Tbk juga menghadapi risiko kebangkrutan tinggi dengan skor -1,51. Adhi Karya (Persero) Tbk dan PP (Persero) Tbk menunjukkan pola fluktuatif dengan skor di zona abu-abu, menandakan tantangan signifikan dalam aspek keuangan. Secara keseluruhan, perusahaan Non-BUMN lebih stabil dan sehat secara finansial dibandingkan dengan BUMN yang berada dalam risiko kebangkrutan lebih tinggi.

Namun demikian, terdapat pula beberapa perusahaan BUMN yang menunjukkan kondisi keuangan relatif lebih stabil meskipun tetap mengalami tekanan, seperti Brantas Abipraya (Persero) yang mampu menjaga Altman Z-Score pada level di atas 2 dalam sebagian besar periode penelitian. Meskipun masih berada dalam zona abu-abu yang mencerminkan risiko moderat, Brantas Abipraya relatif lebih baik dibandingkan dengan perusahaan BUMN lain seperti Waskita Karya dan Wijaya Karya dalam hal pengelolaan keuangan dan operasional.

Tabel 7. Altman Z-Score

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Acset Indonusa	2,165	0,925	-1,235	-5,944	-3,321	-5,298	-4,907
Bukaka Teknik Utama	2,019	2,479	3,626	4,458	4,537	4,298	3,320
Paramita Bangun Sarana	8,400	9,018	6,588	7,206	7,939	8,352	8,870
Jaya Konstruksi	4,649	3,558	3,730	4,336	5,229	5,681	6,094
Total Bangun Persada	2,695	3,137	3,340	3,533	4,005	3,596	2,977
Nusa Raya Cipta	5,203	5,495	5,028	5,195	5,550	4,990	5,319

Lovasta Trianza Muhammad, Maria Ulpah

Analisis Komparatif Kinerja Keuangan dan Risiko Kebangkrutan Perusahaan Jasa Konstruksi di Indonesia: Studi Kasus Perusahaan BUMN VS Non-BUMN

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Adhi Karya	2,342	2,140	1,705	0,877	0,435	1,317	1,085
PP	2,602	2,431	1,829	1,329	1,033	1,256	1,140
Waskita Karya	0,865	1,425	0,887	-1,413	0,900	0,591	-0,537
Wijaya Karya	2,137	2,694	2,419	0,947	0,601	0,830	-1,511
Hutama Karya	0,679	0,445	0,718	-0,456	0,710	2,148	3,501
Brantas Abipraya	2,405	2,611	2,211	1,877	1,680	1,988	1,069

Berdasarkan penjelasan di atas disimpulkan dari hasil analisis ini bahwa perusahaan konstruksi kategori Non-BUMN secara keseluruhan cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah dibanding perusahaan BUMN, terutama karena kemampuan perusahaan-perusahaan tersebut dalam menjaga kestabilan keuangan, profitabilitas yang lebih baik, serta pengelolaan utang yang lebih konservatif. Sebaliknya, perusahaan konstruksi kategori BUMN menghadapi tekanan yang jauh lebih besar dengan risiko kebangkrutan signifikan akibat kombinasi tingginya beban utang, kurang optimalnya manajemen operasional dan keuangan, serta kompleksitas proyek-proyek nasional yang dijalankan. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan BUMN tersebut perlu segera melakukan evaluasi menyeluruh serta restrukturisasi keuangan strategis, efisiensi biaya operasional, peningkatan profitabilitas proyek, serta intervensi pemerintah dalam bentuk restrukturisasi utang atau penambahan modal guna menurunkan tingkat risiko kebangkrutan di masa mendatang. Sementara itu, perusahaan Non-BUMN yang telah menunjukkan kinerja keuangan yang kuat harus mempertahankan strategi manajemen keuangannya yang efektif agar tetap stabil dan mampu menghadapi tantangan industri konstruksi nasional yang terus berkembang.

Springate S-Score

Hasil analisis Springate S-Score pada perusahaan jasa konstruksi BUMN dan Non-BUMN antara 2017 dan 2023 menunjukkan perbedaan signifikan dalam risiko kebangkrutan. Perusahaan Non-BUMN, seperti Paramita Bangun Sarana Tbk, mencatatkan skor tertinggi 2,37 pada tahun 2023, menunjukkan stabilitas keuangan yang kuat, sementara Bukaka Teknik Utama Tbk juga tetap di atas ambang batas aman. Namun, Acset Indonusa Tbk mengalami penurunan drastis hingga -1,66, menunjukkan kondisi keuangan yang kritis. Sebaliknya, perusahaan BUMN umumnya memiliki skor lebih rendah, dengan Waskita Karya mencatatkan skor -0,19 pada tahun 2023, menandakan risiko kebangkrutan yang tinggi. Wijaya Karya dan Adhi Karya juga menunjukkan tren menurun, dengan skor di bawah batas aman. Meskipun Brantas Abipraya menunjukkan skor stabil, nilai tersebut tetap di bawah 0,862. Secara keseluruhan, perusahaan Non-BUMN lebih mampu menjaga stabilitas keuangan, sedangkan BUMN perlu melakukan restrukturisasi dan memperbaiki pengelolaan utang untuk menghindari risiko kebangkrutan lebih lanjut. Perusahaan Non-BUMN harus terus mempertahankan strategi bisnis yang efektif di tengah tantangan industri.

Grover G-Score

Hasil analisis risiko kebangkrutan menggunakan Grover G-Score untuk perusahaan jasa konstruksi BUMN dan Non-BUMN dari 2017 hingga 2023 menunjukkan perbedaan signifikan dalam stabilitas keuangan. Grover G-Score, yang lebih akurat daripada model lain, menilai risiko berdasarkan profitabilitas dan efisiensi aset. Perusahaan Non-BUMN seperti Paramita Bangun Sarana Tbk mencatatkan skor tertinggi 1,86 pada tahun 2023, menandakan kesehatan finansial yang kuat, sementara Bukaka Teknik Utama Tbk juga tetap aman dengan skor 0,39. Namun, Acset Indonusa Tbk mengalami penurunan drastis hingga -1,65, menunjukkan kondisi keuangan yang kritis. Di sisi lain, perusahaan BUMN, seperti Waskita Karya dan Wijaya Karya, menunjukkan kinerja yang lebih rendah,

dengan skor negatif yang mencerminkan risiko kebangkrutan yang tinggi akibat beban utang dan inefisiensi. Adhi Karya dan PP Tbk berada di zona abu-abu dengan skor rendah, memerlukan strategi keuangan yang lebih hati-hati, sementara Brantas Abipraya Tbk menunjukkan stabilitas yang lebih baik dengan skor 0,15. Secara keseluruhan, perusahaan Non-BUMN lebih stabil dan aman dari risiko kebangkrutan dibandingkan BUMN yang membutuhkan langkah-langkah strategis untuk memperbaiki kondisi keuangan mereka.

Zmijewski X-Score

Hasil analisis Zmijewski X-Score pada perusahaan jasa konstruksi BUMN dan Non-BUMN selama 2017 hingga 2023 menunjukkan perbedaan signifikan dalam risiko kebangkrutan antara kedua kelompok. Perusahaan Non-BUMN seperti Bukaka Teknik Utama, Paramita Bangun Sarana, dan Jaya Konstruksi secara konsisten mencatatkan nilai X-Score negatif, mengindikasikan kondisi keuangan yang stabil dan risiko kebangkrutan yang rendah. Sebaliknya, perusahaan BUMN umumnya memiliki skor X-Score lebih tinggi, dengan Hutama Karya dan Adhi Karya mengalami tekanan finansial yang besar. Meskipun beberapa perusahaan BUMN seperti Waskita Karya dan Wijaya Karya menunjukkan fluktuasi skor yang mendekati zona risiko, mereka tetap menghadapi tantangan finansial signifikan. Secara keseluruhan, perusahaan Non-BUMN lebih aman dari risiko kebangkrutan, sementara BUMN perlu segera melakukan restrukturisasi keuangan dan meningkatkan efisiensi operasional untuk menghindari risiko yang semakin besar. Penelitian ini menegaskan pentingnya langkah strategis bagi BUMN dan perlunya Non-BUMN untuk mempertahankan kinerja finansial yang kuat.

Faktor – Faktor Eksternal dan Internal yang Memengaruhi Perbedaan Kinerja Keuangan dan Risiko Kebangkrutan

Perbedaan kinerja keuangan dan tingkat risiko kebangkrutan antara perusahaan jasa konstruksi BUMN dan non-BUMN di Indonesia bukan semata-mata disebabkan oleh praktik manajerial yang berbeda, melainkan lebih dalam dari itu: berakar dari kerangka kebijakan negara, desain institusional BUMN, hingga kondisi struktural eksternal dan internal perusahaan. BUMN karya beroperasi dalam ruang lingkup yang sangat kompleks karena mereka bukan hanya entitas bisnis yang dituntut untuk mencetak laba, tetapi juga menjalankan mandat negara dalam pembangunan infrastruktur nasional. Di sisi lain, perusahaan konstruksi non-BUMN menjalankan operasionalnya murni secara komersial dan lebih bebas menentukan arah bisnis berdasarkan rasionalitas ekonomi. Dengan latar belakang tersebut, perbedaan performa keuangan dan risiko inheren dari kedua jenis perusahaan ini dapat dipahami secara lebih holistik melalui pembahasan faktor-faktor eksternal dan internal berikut:

Faktor Eksternal

- 1) Fungsi Ganda BUMN: BUMN tidak hanya berfungsi sebagai entitas komersial, tetapi juga sebagai agen pembangunan yang melaksanakan proyek strategis nasional (PSN) yang sering kali tidak menguntungkan secara finansial. Proyek-proyek ini, seperti pembangunan infrastruktur di daerah terpencil, sering kali tidak didukung oleh skema kompensasi risiko yang memadai, sehingga membebani arus kas BUMN dan meningkatkan ketergantungan pada utang, berisiko kebangkrutan, sementara perusahaan non-BUMN dapat memilih proyek yang lebih layak secara finansial.
- 2) Ketimpangan Kebijakan Makro: Pelaksanaan proyek infrastruktur sering kali tidak didasarkan pada kebutuhan nyata, melainkan pada kepentingan politik, menyebabkan ketidaksesuaian antara visi

pembangunan dan kemampuan finansial. Kurangnya studi kelayakan dan perencanaan yang baik mengakibatkan proyek yang tidak menghasilkan return yang memadai, menambah tekanan keuangan pada BUMN yang melaksanakan proyek tanpa kompensasi risiko dari pemerintah.

- 3) Struktur Pendanaan Proyek: BUMN menanggung porsi besar dalam pendanaan proyek strategis nasional, namun tanpa fleksibilitas dalam memilih proyek. Banyak proyek dibiayai melalui pinjaman berbunga tinggi, meningkatkan risiko finansial dan rasio utang. Dalam kondisi fiskal yang defisit, BUMN sering menghadapi krisis likuiditas dan penundaan pembayaran, sementara perusahaan non-BUMN dapat lebih fleksibel menyesuaikan strategi dan portofolio mereka.

Faktor Internal

- 1) Struktur Modal dan Beban Leverage yang Tinggi: Perusahaan jasa konstruksi BUMN memiliki rasio utang terhadap ekuitas (DER) yang tinggi, mencapai 2–3 kali, yang mencerminkan ketergantungan pada utang untuk proyek besar. Sementara itu, perusahaan non-BUMN seperti Total Bangun Persada dan Nusa Raya Cipta memiliki DER yang lebih sehat, sekitar 0,42 hingga 0,5, memberikan fleksibilitas lebih dalam pengelolaan kas dan ketahanan terhadap guncangan eksternal.
- 2) Manajemen Arus Kas dan Ketepatan Pembayaran: BUMN sering mengalami keterlambatan pembayaran dalam proyek turnkey, yang menyebabkan tekanan likuiditas dan arus kas negatif, memaksa mereka menarik utang baru. Sebaliknya, perusahaan non-BUMN yang menggunakan model pembayaran berbasis milestone dapat menjaga arus kas positif dan menghindari pembengkakan utang.
- 3) Efisiensi Operasional dan Diversifikasi Bisnis: BUMN menghadapi tantangan efisiensi operasional akibat birokrasi dan rendahnya adopsi teknologi modern, sedangkan perusahaan non-BUMN seperti Total Bangun Persada memanfaatkan teknologi seperti Building Information Modeling (BIM) untuk meningkatkan efisiensi. Perusahaan non-BUMN juga lebih beragam dalam portofolio bisnis, mengurangi risiko dan stabilitas pendapatan.
- 4) Kualitas Tata Kelola dan Persepsi Investor: Kasus korupsi di BUMN merusak reputasi dan meningkatkan persepsi risiko di mata investor, yang mengakibatkan penurunan rating kredit dan akses pendanaan yang lebih sulit. Di sisi lain, perusahaan non-BUMN memiliki tata kelola yang lebih transparan dan akuntabel, dibawah pengawasan ketat pasar modal, sehingga lebih dipercaya oleh investor.

KESIMPULAN

Penelitian ini secara komprehensif mengkaji perbedaan kinerja keuangan serta risiko kebangkrutan antara perusahaan jasa konstruksi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan non-BUMN di Indonesia selama periode tahun 2017 hingga 2023, serta mengeksplorasi berbagai faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi perbedaan tersebut. Hasil analisis menunjukkan bahwa perusahaan konstruksi BUMN memiliki leverage yang tinggi dengan Debt to Equity Ratio (DER) antara 2 hingga 7 kali, dipicu oleh penugasan proyek-proyek infrastruktur strategis yang menuntut pembiayaan besar namun tidak diimbangi dengan arus kas operasional yang memadai, sementara perusahaan non-BUMN menunjukkan DER di bawah 1 kali dengan profitabilitas dan likuiditas yang lebih stabil. Risiko kebangkrutan yang lebih tinggi pada perusahaan BUMN teridentifikasi melalui model prediksi seperti Altman Z-score, yang menunjukkan mayoritas perusahaan BUMN berada dalam kategori risiko tinggi, disebabkan oleh profitabilitas rendah dan tekanan likuiditas akibat struktur pembayaran proyek pemerintah. Sebaliknya, perusahaan non-BUMN mampu mempertahankan risiko

kebangkrutan yang lebih rendah dengan pengelolaan arus kas yang baik dan strategi selektif dalam pemilihan proyek. Faktor-faktor yang memengaruhi perbedaan ini meliputi kebijakan pemerintah dan stabilitas ekonomi makro sebagai faktor eksternal, serta struktur modal dan efisiensi operasional sebagai faktor internal. Implikasi penelitian ini bagi manajemen perusahaan mencakup perlunya restrukturisasi utang dan peningkatan efisiensi, sementara pemerintah disarankan untuk mengevaluasi kebijakan penugasan proyek agar lebih mendukung stabilitas keuangan. Investor diimbau untuk mempertimbangkan risiko finansial perusahaan BUMN, sedangkan regulator diharapkan meningkatkan pengawasan terhadap tata kelola perusahaan untuk memastikan penerapan prinsip good corporate governance.

DAFTAR PUSTAKA

- Asian Development Bank (ADB). (2023). *Infrastructure Investment and Economic Growth: A Review*. Manila: ADB.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance* (13th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Badan Pusat Statistik (BPS). (2023). *Statistik Konstruksi Indonesia 2023*. Jakarta: BPS.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Collier, P. M. (2015). *Accounting for Managers: Interpreting Accounting Information for Decision Making* (5th ed.). Wiley.
- Deloitte. (2023). *Construction Industry Financial Outlook: Managing Risk in a Volatile Economy*. Deloitte Research.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3rd ed.). New York: Wiley.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Kementerian Keuangan RI. (2023). *Laporan Kinerja Keuangan BUMN Karya 2017-2023*. Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (PUPR). (2023). *Perkembangan Infrastruktur Konstruksi di Indonesia*. Jakarta: Kementerian PUPR.
- McKinsey & Company. (2022). *The Future of Construction: Trends and Challenges in a Rapidly Changing Market*. McKinsey Report.
- Moody's Investors Service. (2023). *Risk Assessment of the Construction Sector in Emerging Markets*. Moody's Global.
- OECD. (2021). *Global Construction Outlook: Market Trends and Policy Challenges*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
- PwC (PricewaterhouseCoopers). (2022). *The Impact of Infrastructure Investment on Economic Development*. PwC Global Research.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2021). *Corporate Finance* (13th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Suharto, E., & Wibowo, A. (2020). Comparative analysis of financial performance between state-owned and private construction companies in Indonesia. *International Journal of BUSINESS and Finance Research*, 14(2), 115-130.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (2010). *Financial Theory and Corporate Policy* (4th ed.). Boston: Pearson Education.

Lovasta Trianza Muhammad, Maria Ulpah

Analisis Komparatif Kinerja Keuangan dan Risiko Kebangkrutan Perusahaan Jasa Konstruksi di Indonesia: Studi Kasus Perusahaan BUMN VS Non-BUMN

World Bank. (2023). Infrastructure Development and Economic Growth: Global Perspectives. Washington, D.C.: The World Bank Group.

Yin, R. K. (2018). Case Study Research and Applications: Design and Methods (6th ed.). Sage Publications.