



Jurnal Review Pendidikan dan Pengajaran  
<http://journal.universitaspahlawan.ac.id/index.php/jrpp>  
 Volume 6 Nomor 2, 2023  
 P-2655-710X e-ISSN 2655-6022

*Submitted : 04/08/2023*  
*Reviewed : 11/08/2023*  
*Accepted :12/08/2023*  
*Published : 16/08/2023*

**Adi Martono<sup>1</sup>**  
**Edon Ramdani<sup>2</sup>**  
**Rini Septiawati<sup>3</sup>**

**PROSPEK KEBERLANJUTAN USAHA BUMN  
 PENERIMA PENYERTAAN MODAL NEGARA  
 STUDI KASUS PT WASKITA KARYA (PERSERO)  
 Tbk**

**Abstrak**

Tujuan penelitian ini ialah untuk mengetahui gambaran mengenai kondisi keuangan PT Waskita Karya (Persero) Tbk periode tahun 2019-2022 (Q3) dikaitkan dengan kebijakan pemerintah yang membebankan perusahaan dengan PSN dan menempatkan PMN pada perusahaan. Fokus penelitian ini yaitu mengungkapkan kondisi keuangan PT Waskita Karya (Persero) Tbk dan kebijakan pemerintah terkait dengan PSN dan PMN. Metode penelitian yang digunakan yaitu metode kualitatif dengan pendekatan studi kasus. Prosedur pengumpulan dan analisis data melalui beberapa tahapan yaitu data yang dikumpulkan dalam bentuk dokumen, catatan arsip, wawancara dan observasi lapangan. Penelitian ini dilakukan di PT Waskita Karya (Persero) Tbk pada tahun 2019 – 2022. Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh laporan keuangan dan laba-rugi sejak tahun 2019 hingga 2022 PT Waskita Karya (Persero) Tbk. Analisis statistic yang digunakan pada penelitin ini ialah Altman Z score. Penelitian dilanjutkan dengan menggunakan metode kualitatif dengan tujuan mendapatkan jawaban terhadap pertanyaan penelitian, langkah terakhir adalah mengkaitkan hasil interpretasi terhadap Altman Z Score tersebut dengan dengan kebijakan yang diambil oleh pemerintah dalam menempatkan Penanaman Modal Negara pada PT. Waskita Karya (Persero) Tbk. Hasil dari penelitin ini ialah Sebagai akibat banyaknya proyek-proyek yang dikerjakan oleh perusahaan, telah menaikkan rasio utang terhadap modal dan menurunkan kemampuan perusahaan membayar utang. Nilai Z Score berturut-turut pada tahun 2019, 2020, 2021, 2022 adalah 0,87; -1,44; 1,23; 1,61; yang berada di grey area.

**Kata kunci:** Altman Z Score, Kebangkrutan, Penugasan, Struktural Modal

**Abstract**

The purpose of this study is to find out an overview of the financial condition of PT Waskita Karya (Persero) Tbk for the period 2019-2022 (Q3) associated with government policies that charge companies with PSN and place PMN in companies. The focus of this research is to reveal the financial condition of PT Waskita Karya (Persero) Tbk and government policies related to PSN and PMN. The research method used is a qualitative method with a case study approach. The procedure for collecting and analyzing data went through several stages, namely data collected in the form of documents, archival records, interviews and field observations. This research was conducted at PT Waskita Karya (Persero) Tbk in 2019 - 2022. The population in this study is all financial reports and profit and loss from 2019 to 2022 PT Waskita Karya (Persero) Tbk. The statistical analysis used in this study is the Altman Z score. The research is continued using qualitative methods with the aim of getting answers to research questions, the last step is to link the results of the interpretation of the Altman Z Score with the policies taken by the government in placing State Investment in PT. Waskita Karya (Persero) Tbk. The result of this research is that as a result of the many projects carried out by the company, the ratio of

<sup>1,2,3</sup> Program Studi Akuntansi S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pamulang  
 dosen01599@unpam.ac.id<sup>1\*</sup>

debt to equity has increased and the company's ability to repay debt has decreased. The Z Score in 2019, 2020, 2021, 2022 was 0.87; -1.44; 1.23; 1.61; which is in the gray area.

**Keywords:** Audit Committee, Company Size, Audit Tenure and Earnings Management.

## PENDAHULUAN

Dalam rangka mendorong pertumbuhan ekonomi melalui pembangunan infrastruktur di Indonesia, pemerintah berupaya untuk mempercepat pelaksanaan proyek-proyek yang dianggap strategis dan mendesak untuk dilaksanakan dalam jangka pendek. Untuk itu, pemerintah melalui Kementerian Koordinator Perekonomian telah membuat mekanisme untuk mempercepat akses infrastruktur dan menerbitkan peraturan terkait sebagai payung hukum yang mengaturnya. Percepatan dimaksud berlaku untuk proyek yang disebut dengan Proyek Strategis Nasional (KPPIP, 2022). Untuk melaksanakan proyek-proyek tersebut, pemerintah menugaskan beberapa BUMN termasuk di antaranya adalah PT Waskita Karya (Persero) Tbk yang pada tahun 2021 dan 2022 mendapatkan Penanaman Modal Negara (PNM). Tujuan pemberian modal negara tersebut adalah untuk meningkatkan struktur permodalan dan meningkatkan peluang usaha PT Waskita Karya (Persero) Tbk sebagai bagian dari pelaksanaan Proyek Strategis Nasional di bidang Jalan Tol (Kemensekneg RI, 2022b).

Di sisi lain, pandemi COVID-19 yang terjadi pada tahun 2020 telah meningkatkan ketidakpastian keuangan yang meningkatkan kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Stakeholder perusahaan perlu memahami lebih baik mengenai keadaan keuangan dan peluang untuk berinvestasi agar perusahaan dapat bertahan dan keberlangsungan hidup perusahaan terjaga. Pada awal tahun 2023, Bursa Efek Indonesia telah membekukan perdagangan saham PT Waskita Karya (Persero) Tbk. sebagai akibat dari pembayaran kupon obligasi yang tertunda, yang disebabkan oleh beban keuangan yang terlalu besar. Tentu hal ini menjadi penting untuk diteliti karena pada saat yang bersamaan, pemerintah telah menempatkan Penanaman Modal Negara pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk.

Sebagai perusahaan yang sahamnya telah dimiliki oleh masyarakat, saham PT Waskita Karya (Persero) Tbk dengan kode WSKT mengalami tekanan sebagai akibat keadaan perekonomian nasional, sebagaimana dikutip dari kontan.co.id. Harga saham WSKT pada Selasa, 15 November 2022 berakhir di 470, tidak mengalami perubahan bila dibandingkan dari sebelumnya. Year-to-date (Ytd) atau hingga saat ini, harga saham WSKT turun 165 poin atau 25,98% (Suryahadi, 2022). Penelitian dan pembahasan mengenai prediksi kebangkrutan sebuah perusahaan atau industri sudah dilakukan baik oleh peneliti di luar maupun dalam negeri. Peneliti-peneliti tersebut memfokuskan penelitiannya pada beberapa topik tersebut baik mengenai metode dan formula untuk memprediksi kebangkrutan, penyebab kebangkrutan maupun implikasi dari kebangkrutan sebuah perusahaan atau industri.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Muhammad mengenai kinerja keuangan PT. Waskita Karya (Persero) Tbk menyebutkan bahwa kinerja keuangan perusahaan pada tahun 2019 dinyatakan kurang sehat dan hal ini merujuk pada metode penilaian menurut Surat Keputusan Menteri BUMN Nomor: KEP-100/MBU/2002 (Muhammad Manar, 2021). Menurut Rakhmat dalam penelitiannya, menyebutkan bahwa pada tahun 2020, kinerja keuangan PT Waskita Karya (Persero) Tbk mengalami kontraksi, hal itu tercermin dari penjualan perseroan yang menyusut cukup tajam sebanyak 45 persen dari Rp14,8 triliun pada 2019 menjadi Rp8,04 triliun pada 2020. Juga dari Rasio leverage (DER) perusahaan yang meningkat signifikan menjadi 398,3% selama pandemi Covid-19, dibandingkan dengan 349,5% sebelum pandemi, meningkat 49,8%. Hal ini menjadi tanda kurang baiknya kondisi keuangan PT Waskita Karya (Persero) Tbk karena nilai DER terlalu tinggi, bahkan lebih dari 100%, yang berarti pembiayaan perseroan didominasi oleh utang dibandingkan modal sendiri (Hadi Sucipto, 2022b).

Sebagai perusahaan yang sahamnya telah dimiliki oleh masyarakat, saham PT Waskita Karya (Persero) Tbk dengan kode WSKT mengalami tekanan sebagai akibat keadaan perekonomian nasional, sebagaimana dikutip dari kontan.co.id. Harga saham WSKT pada Selasa, 15 November 2022 berakhir di 470, tidak mengalami perubahan bila dibandingkan dari

sebelumnya. Year-to-date (Ytd) atau hingga saat ini, harga saham WSKT turun 165 poin atau 25,98% (Suryahadi, 2022).

Pembahasan mengenai prediksi kebangkrutan PT Waskita Karya (Persero) Tbk sudah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Pada penelitian ini pembahasan difokuskan pada selain keadaan keuangan perusahaan juga implikasinya terhadap penggunaan APBN dan masyarakat sebagai pemodal, serta pengaruh dari Penanaman Modal Negara pada 2 tahun belakangan. Berdasarkan fenomena di atas dan hasil penelitian sebelumnya serta bila dikaitkan dengan penugasan pemerintah untuk membangun infrastruktur jalan tol serta pemberian Penyertaan Modal Negara juga pernyataan resmi Kementerian Keuangan Republik Indonesia di media yang menyatakan bahwa 68% BUMN (tanpa menyebutkan nama BUMN) penerima Penanaman Modal Negara diprediksi mengalami kebangkrutan (Akbar, 2021) maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut.

Kebangkrutan perusahaan merupakan salah satu peristiwa yang menjadi perhatian dalam studi keuangan, karena menyebabkan kerugian yang besar bagi kreditur (Zhou et al., 2022). Prediksi atas kebangkrutan perusahaan memiliki sejarah yang panjang. Sebagian besar perusahaan yang mengalami kebangkrutan tidak terjadi tiba-tiba, melainkan, sebelumnya perusahaan telah melewati masa kesulitan keuangan untuk jangka waktu yang cukup lama. Prediksi ini dibuat dengan tujuan untuk memberikan peringatan dini terhadap kemungkinan terjadinya kebangkrutan, dengan begitu pelaku bisnis, investor, dan regulator dapat mencapai pertumbuhan laba yang lebih baik dan mampu mengelola risiko keuangan (Liu et al., 2022).

Sebuah perusahaan dikatakan mengalami kesulitan keuangan ketika arus kas perusahaan tidak dapat membayar kewajiban/utangnya. Pada kondisi ini, permasalahan yang dihadapi perusahaan tidak fundamental serta perusahaan memiliki produk yang menarik untuk dipasarkan. Dalam praktiknya, perusahaan bermasalah, menghadapi kombinasi dari dua faktor yaitu perusahaan berada dalam kesulitan ekonomi yang terjadi karena model bisnis yang dijalankan tidak berkelanjutan dan perusahaan tidak dapat bertahan tanpa merestrukturisasi asetnya (Figlioli & Lima, 2022). Dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan, analisis dilakukan terhadap laporan keuangan perusahaan. Sebagaimana yang dipahami bahwa laporan keuangan bisa menggambarkan keadaan keuangan perusahaan di masa yang sudah lewat. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 1, menyatakan bahwa laporan keuangan disiapkan dengan tujuan adalah memberikan informasi tentang situasi keuangan perusahaan, hasil dan perubahan kondisi keuangan, yang berguna bagi banyak pihak dalam membuat keputusan (IAI, 2013).

Menurut Altman, ada beberapa faktor yang menyebabkan kegagalan perusahaan dan yang paling umum adalah (Altman et al., 2019). a) Kinerja operasi yang buruk dan leverage keuangan yang tinggi; Kinerja operasi perusahaan yang buruk dapat disebabkan oleh banyak faktor, seperti akuisisi perusahaan yang dilaksanakan dengan buruk, persaingan internasional (misalnya industri, baja, tekstil), kelebihan kapasitas, saluran persaingan baru dalam suatu industri (misalnya, ritel), guncangan harga komoditas (misalkan sektor energi), dan industri siklus (misalkan industri maskapai penerbangan). Leverage keuangan yang tinggi memperburuk kinerja operasi perusahaan dan dapat menyebabkan kegagalan perusahaan. b) Kurangnya inovasi teknologi; inovasi teknologi telah menciptakan guncangan negatif bagi perusahaan yang tidak berinovasi. Munculnya teknologi baru seringkali mengancam kelangsungan hidup perusahaan ketika teknologi yang dimiliki tidak mendukung bisnis perusahaan. Misalnya, pada tahun 2000 an, teknologi digital mengambil alih teknologi film konvensional, perusahaan yang berfokus pada teknologi lama tersingkir dari bisnis. c) Guncangan likuiditas dan pendanaan; Contoh, pada krisis keuangan pada tahun 2008-2009, perusahaan mendapatkan kesulitan untuk mendapatkan perpanjangan utang karena likuiditas di pasar uang sulit. Perbankan membatasi pengucuran kredit pada perusahaan.

Bagi perusahaan, prediksi terjadinya financial distress dapat membantu manajemen dalam mengidentifikasi risiko sejak dini, membuat rencana sesuai dengan situasi aktual, dan melakukan penyesuaian strategi bisnis. Sedangkan bagi investor, prediksi terjadinya financial distress dapat membantu investor dalam menentukan risiko keuangan dan memilih proyek investasi secara wajar sesuai dengan preferensi risiko mereka (Qian et al., 2022).

Dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan, analisis dilakukan terhadap laporan keuangan perusahaan. Sebagaimana yang dipahami bahwa laporan keuangan bisa menggambarkan keadaan keuangan perusahaan di masa yang sudah lewat. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 1, menyatakan bahwa laporan keuangan disiapkan dengan tujuan adalah memberikan informasi tentang situasi keuangan perusahaan, hasil dan perubahan kondisi keuangan, yang berguna bagi banyak pihak dalam membuat keputusan (IAI, 2013).

Pembahasan berikutnya adalah mengenai kebijakan Proyek Strategi Nasional atau disingkat dengan PSN. Proyek Strategis Nasional merupakan proyek-proyek yang sedang dilaksanakan oleh pemerintah, pemerintah daerah dan/atau instansi perusahaan yang memiliki karakter strategis dan ditujukan agar terjadi peningkatan pertumbuhan dan pemerataan pembangunan serta kesejahteraan masyarakat juga pembangunan daerah meningkat (Kemensekneg RI, 2022a). Sebagai bagian dari pelaksanaan Proyek Strategi Nasional, sesuai dengan ketentuan yang berlaku, menteri atau pimpinan lembaga sebagai penanggung jawab, dapat menunjuk BUMN untuk melaksanakan Proyek Strategis Nasional juga dapat bekerjasama dengan lembaga lain sesuai dengan kaidah bisnis (Kemensekneg RI, 2022a).

Merujuk pada Peraturan Menteri Koordinator Bidang Perekonomian RI Nomor 7 Tahun 2021 tentang Perubahan Daftar Proyek Strategis Nasional (PSN), pemerintah telah menetapkan 208 proyek serta 10 program PSN selama periode tahun 2020-2024. Pembangunan jalan dan jembatan sebanyak 56 proyek sedangkan bendungan dan irigasi sebanyak 57 proyek serta 19 proyek merupakan pembangunan kawasan (Harruma; Issha, 2022) Data tersebut menunjukkan bahwa pemerintah berupaya untuk membangun banyak proyek infrastruktur dan beberapa ditugaskan pada BUMN jasa konstruksi untuk melaksanakan pembangunannya.

Untuk mendukung pelaksanaan PSN oleh BUMN, pemerintah menggunakan skema Penanaman Modal Negara (PMN) pada BUMN. Secara umum PMN merupakan dialihkannya kepemilikan barang milik negara menjadi kekayaan yang dipisahkan dari kekayaan negara dan diperhitungkan menjadi modal/saham negara pada perusahaan (Adhari, 2015). Dalam hal ini, kekayaan negara yang dipisahkan merupakan kekayaan negara yang berasal dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara yang dijadikan PMN pada BUMN. Sejalan dengan Undang-Undang Perseroan Terbatas, maka kepemilikan negara pada sebuah BUMN adalah sebesar persentase saham yang dimiliki.

Kebijakan pemerintah terkait dengan Penanaman Modal Negara (PMN), yaitu Peraturan Pemerintah Nomor 44 tahun 2005 dan belum diubah, mengatur beberapa hal a) Pemerintah dapat menempatkan PMN ke dalam BUMN, yang sumbernya adalah antara lain Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) dalam bentuk dana segar, di mana pelaksanaannya ditetapkan oleh Peraturan Pemerintah. b) Tujuan dari PMN adalah Penambahan Penyertaan Modal Negara pada BUMN yang sebelumnya sudah ada saham milik negara. c) Penambahan PMN tersebut dalam rangka memperbaiki struktur permodalan BUMN dan/atau meningkatkan kemampuan bisnis BUMN tersebut (Kemensekneg RI, 2005).

Pemerintah melibatkan beberapa lembaga sejak pengusulan, pengaturan/penatausahaan hingga pelaporan Penanaman Modal Negara pada sebuah BUMN, Direktorat Jenderal Kekayaan Negara, Bada Kebijakan Fiskal, Direktorat Jenderal Anggaran, Direktorat Jenderal Perbendaharaan dan Kementerian yang ditunjuk dan/atau kuasa untuk membina BUMN yaitu Kementerian BUMN. Dalam hal ini, pemerintah sudah memiliki instrumen untuk melindungi kepentingan BUMN dan agar BUMN dapat berperan dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan pemerataan pembangunan sesuai dengan pasal 33 UUD 1945. Teori utama yang digunakan untuk menjawab permasalahan utama penelitian.

## **METODE**

Penelitian ini didasarkan pada desain penelitian dengan menggunakan metode kualitatif serta pendekatan berdasarkan fenomena yang terjadi. Metode penelitian yang dipilih adalah studi kasus agar pertanyaan "bagaimana" dan "mengapa" pemberian PMN pada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk serta implikasinya terhadap pengelolaan uang negara bisa terjawab. Creswell dalam bukunya menjelaskan bahwa penelitian dengan metode campuran memiliki karakteristik a)

melibatkan pengumpulan data kualitatif (terbuka) dan kuantitatif (tertutup) dalam merespon pertanyaan penelitian atau hipotesis. b) mencakup analisis kedua bentuk data. c) Prosedur untuk pengumpulan dan analisis data kualitatif dan kuantitatif perlu dilakukan secara cermat (Creswell, 2014).

Miles menyebutkan dalam bukunya, peneliti harus menghadapi kenyataan bahwa angka dan kata sama-sama dibutuhkan jika ingin memahami sebuah fenomena. Permasalahan bukan pada apakah kedua jenis data dan metode kuantitatif dan kualitatif dapat dihubungkan selama penelitian namun apakah itu harus dilakukan, bagaimana itu akan dilakukan, dan untuk tujuan apa (Miles, 2014). Studi kasus adalah metode empiris yang mendalami fenomena kontemporer ("kasus") secara mendalam dan dalam konteks dunia nyata, terutama ketika batas-batas antara fenomena dan konteks mungkin tidak jelas (Yin, 2018).

Prosedur pengumpulan dan analisis data untuk penelitian ini dilakukan melalui beberapa tahapan. Dalam hal ini data yang dikumpulkan dalam bentuk dokumen, catatan arsip, observasi langsung. Yin dalam bukunya menjelaskan bahwa bukti studi kasus dapat berasal dari setidaknya enam sumber: dokumen, catatan arsip, wawancara, observasi langsung, observasi partisipan, dan artefak fisik (Yin, 2018).

Dokumen dan catatan arsip yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan PT. Waskita Karya (Persero) Tbk., yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data sekunder tersebut terdiri dari Laporan Posisi Keuangan dan Laba-Rugi sejak tahun 2019 hingga 2022 Q3. Dari data tersebut diolah sedemikian rupa sehingga dihasilkan Z Score untuk PT. Waskita Karya (Persero) Tbk. Dokumen lainnya yang dihimpun adalah terkait dengan kebijakan atau peraturan pemerintah terkait Proyek Strategis Nasional, Penanaman Modal Negara, artikel-artikel atau jurnal ilmiah baik dari dalam maupun luar negeri yang terkait dengan topik penelitian, serta buku-buku teks penunjang penelitian. Dokumen-dokumen tersebut dipergunakan dalam langkah selanjutnya yaitu penelitian kualitatif, studi kasus. Periode pengamatan melewati suatu periode di mana kondisi ekonomi Indonesia terkena dampak dari pandemi Covid 19, yang pada saat itu banyak perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Langkah berikutnya, setelah diperoleh Altman Z Score untuk PT Waskita Karya (Persero) Tbk., dilakukan interpretasi terhadap hasil Z Score tersebut. Penelitian dilanjutkan dengan menggunakan metode kualitatif dengan tujuan mendapatkan jawaban terhadap pertanyaan penelitian. Dengan menggunakan berbagai dokumen sebagaimana disebutkan dalam paragraf sebelumnya. Langkah terakhir adalah mengkaitkan hasil interpretasi terhadap Altman Z Score tersebut dengan dengan kebijakan yang diambil oleh pemerintah dalam menempatkan Penanaman Modal Negara pada PT. Waskita Karya (Persero) Tbk.

Berdasarkan indikator penggunaan Altman Z Score Modifikasi (Enumah & Chang, 2021) :

Tabel 2. Kriteria Altman Z Score

Kriteria	Z Score
Aman bila lebih besar dari	2,60
Daerah rawan bangkrut ( <i>grey area</i> )	$1,10 < x < 2,60$
Bangkrut bila lebih kecil dari	1,10

Sumber : Enumah & Chang (2021)

Ukuran Altman Z Score banyak digunakan sebagai ukuran risiko yang memprediksi kebangkrutan sebuah perusahaan. Untuk tujuan ini, kebangkrutan perusahaan umumnya didefinisikan sebagai situasi di mana kerugian melebihi ekuitas yang dimiliki perusahaan (Hafeez et al., 2022). Analisis dengan menggunakan Altman Z-score telah banyak diimplementasikan sebagai proksi risiko perusahaan dalam analisis empiris.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Sebelum mengulas hasil penelitian ini lebih detil, peneliti akan mengulas mengenai kondisi industri jasa konstruksi di Indonesia sejak beberapa tahun lalu dan peran PT Waskita Karya (Persero) di industri tersebut. Lini bisnis utama PT Waskita Karya (Persero) Tbk adalah jasa konstruksi dan berkontribusi sebesar 90% pada pendapatan perusahaan. Perusahaan juga mengelola beberapa jalan tol di Indonesia, ada 7 jalan tol dengan kepemilikan saham mayoritas dan 8 jalan tol dengan kepemilikan saham minoritas .

Merujuk pada Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional (RPJPN) 2005-2025, anggaran pembangunan pada Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) 2015-2019 adalah mencapai Rp4.800 triliun sedangkan anggaran infrastruktur yang disediakan oleh pemerintah hanya berkisar Rp1.700 triliun (Dadang; Jusron, 2023). Ada selisih yang cukup besar antara dana yang tersedia dengan kebutuhan dana untuk pembangunan infrastruktur tersebut. Pada saat yang sama PT Waskita Karya (Persero) Tbk harus membangun berbagai sarana infrastruktur yang dibiayai oleh pemerintah, namun dengan skema turn key project; artinya perusahaan harus menyiapkan dana sendiri untuk melaksanakan pembangunan karena pembayaran akan dilakukan oleh pemerintah bila proyek telah selesai (Michel; Joshua, 2020). Pembangunan proyek infrastruktur tersebut merupakan penugasan pemerintah pada BUMN karya melalui mekanisme kebijakan Proyek Strategis Nasional.

Dari rumusan masalah ada 2 hal yang perlu dijawab terkait dengan penugasan Proyek Strategis Nasional dan pemberian Penyertaan Modal Negara pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk. Untuk bisa menjawab tersebut, akan dilakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan selama 4 tahun terakhir dengan metode Altman Z Score untuk memprediksi kebangkrutan PT Waskita Karya (Persero) Tbk.

Dr Altman memiliki reputasi internasional sebagai ahli dalam hal kebangkrutan perusahaan, utang bermasalah dan analisis risiko kredit. Dr Altman merupakan pencipta model Altman Z-Score yang terkenal di dunia yang dipergunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Kesulitan keuangan atau financial distress merupakan keadaan kesehatan keuangan yang buruk dan menunjukkan bahwa perusahaan berisiko gagal bayar dan tidak dapat memenuhi kewajiban keuangannya. Altman Z-score adalah alat umum yang telah digunakan di berbagai industri untuk memprediksi kemungkinan kesulitan keuangan dan kebangkrutan.

Tabel 3. Hasil Pengolahan Data Paramater Altman Z Score (Rp Miliar)

Keterangan	2022	2021	2020	2019
Aktiva/Asset Lancar	41.362	42.588	28.755	45.424
Kewajiban Lancar	19.950	27.300	48.237	45.023
Modal Kerja (WC)	21.412	15.288	(19.482)	401
Total Aktiva / Asset	99.905	103.601	100.767	117.999
Laba Ditahan (RE)	(6.173)	(5.961)	(440)	10.233
Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)	2.682	4.075	(4.339)	5.239
Ekuitas	17.499	15.461	11.429	23.762
Total Hutang/Liabilities	82.405	88.140	89.338	94.237

Sumber : Laporan Keuangan PT Waskita Karya (2022)

Hasil dari penelitian ini terhadap keadaan kesehatan keuangan PT Waskita Karya (Persero) Tbk adalah :

Tabel 4. Hasil Perhitungan Altman Z Score

Rasio	Koefisien	Keterangan	2019	2020	2021	2022*)
X1	6,56	Modal kerja/Total Harta	0,02	-1,27	0,97	1,41
X2	3,26	Laba ditahan/Total Harta	0,28	-0,01	-0,19	-0,20
X3	6,72	Laba sebelum bunga dan pajak/Total Harta	0,30	-0,29	0,26	0,18
X4	1,05	Kekayaan bersih/total kewajiban	0,26	0,13	0,18	0,22
<b>Z-Score</b>			<b>0,87</b>	<b>-1,44</b>	<b>1,23</b>	<b>1,61</b>

\*) Q3

Sumber : diolah (2023)

Berdasarkan penelaahan dengan metode Altman Z Score terlihat bahwa kondisi PT Waskita Karya (Persero) Tbk mengalami keadaan kesehatan keuangan yang tidak terlalu baik, khususnya pada tahun 2019 dan 2020. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Resfitasari yang menyebutkan bahwa PT Waskita Karya (Persero) Tbk diprediksi mengalami kebangkrutan (Resfitasari et al., 2021). Hal yang sama dijelaskan oleh Rakhmat bahwa kinerja keuangan PT Waskita Karya (Persero) Tbk sebelum dan selama pandemi covid-19 mengalami tekanan, perusahaan harus menggunakan harta dan sumber keuangan secara efisien untuk mencapai hasil yang optimal. Untuk meringankan kewajiban jangka panjang, PT Waskita Karya (Persero) Tbk perlu mengurangi utang sebagai sumber utama pembiayaan perusahaan, karena perusahaan mengalami kesulitan likuiditas dan tidak mampu menyelesaikan kewajibannya baik jangka pendek dan jangka panjang (Hadi Sucipto, 2022).

Pembahasan mengenai hal ini menjadi penting ketika pemerintah berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 116 tahun 2021 dan No. 34 tahun 2022 menetapkan PT Waskita Karya (Persero) Tbk. sebagai penerima tambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke dalam modal saham perusahaan perseroan dengan rincian sbb. (Kemensekneg RI, 2021); (Kemensekneg RI, 2022b).

Tabel 5. Nilai Penanaman Modal Negara

Peraturan Pemerintah	Nilai PMN	Tanggal
No. 116 tahun 2021	Rp7.900.000.000.000,00	10 Desember 2021
No. 34 tahun 2022	Rp3.000.000.000.000,00	4 Oktober 2022

Sumber : Kementerian Sekretariat Negara (2023)

Pembangunan infastruktur di Indonesia yang menjadi penugasan pemerintah pada BUMN, ketersediaan dana untuk pembangunan infrastruktur serta skema pembayaran turn key project telah menyebabkan : rasio utang terhadap modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk terus meningkat dari tahun ke tahun dan kemampuan perusahaan membayar utang terus menurun. Hal ini sejalan dengan hasil analisis perusahaan dengan Altman Z Score. Secara fundamental perusahaan dalam keadaan keuangan yang tidak sehat sebagai akibat dari penugasan yang diberikan pemerintah.

Perlu diketahui bahwa PT Waskita selama periode 2021 – 2022 mendapatkan proyek maupun penugasan dari pemerintah untuk pembangunan proyek infrastruktur dengan nilai sbb :

Tabel 6. Nilai Proyek Baru PT Waskita Karya

Tahun	Nilai Proyek
2021	Rp 20,51 Triliun*)
2022	Rp 20,23 Triliun*)

\*) (Soenarso; Sugeng Adji, 2022)

\*\*) (Ridwan; Muhammad, 2023)

Kemampuan perusahaan untuk melaksanakan proyek tidak sebanding dengan dana yang dimiliki untuk mengerjakan proyek-proyek tersebut. Bila dibandingkan dengan Altman Z Score pada tahun 2021 dan 2022, PMN sebesar Rp7.900.000.000.000,00 yang disetorkan ke perusahaan terhitung tanggal 10 Desember 2021, belum berdampak signifikan terhadap perubahan keadaan keuangan PT Waskita Karya (Persero) Tbk untuk menjadi lebih aman, nilai Altman Z Score sebesar 1,23. Demikian halnya pemberian PNM pada tahun 2022 sebesar Rp3.000.000.000.000,00 pada tanggal 4 Oktober 2022 belum memberikan kondisi yang aman, nilai Altman Z Score : 1,61.

## SIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang dilakukan dapat ditarik beberapa simpulan yaitu PT Waskita Karya (Persero) Tbk merupakan BUMN karya yang mendapat penugasan dalam Proyek Strategis Nasional dari pemerintah untuk membangun jalan tol dan proyek infrastruktur lainnya. Perusahaan juga merupakan perusahaan terbuka yang telah menjual sahamnya kepada masyarakat di Bursa Efek Indonesia. PT Waskita Karya (Persero) Tbk telah mendapatkan tambahan modal dari negara sebagai pemilik BUMN, dalam bentuk Penanaman Modal Negara, masing-masing pada tahun 2021 sebesar Rp7.9 triliun dan pada tahun 2022 sebesar Rp3 triliun.

Sebagai perusahaan jasa konstruksi, perusahaan mengerjakan berbagai jenis proyek seperti bendungan & irigasi, jalan dan kawasan di mana pada tahun 2021 sebagian besar atau 79,26 % proyek yang dikerjakan adalah proyek pemerintah (Ridwan; Muhammad, 2022). Banyaknya proyek infrastruktur yang dikerjakan telah membebani perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini dengan menggunakan metode Altman Z Score diperoleh kesimpulan antara lain a) Sebagai akibat banyaknya proyek-proyek yang dikerjakan oleh perusahaan, telah menaikkan rasio utang terhadap modal dan menurunkan kemampuan perusahaan membayar utang. Nilai Z Score berturut-turut pada tahun 2019, 2020, 2021, 2022 adalah 0,87; -1,44; 1,23; 1,61; yang berada di grey area. b) Dalam keadaan keuangan yang terbatas PT Waskita Karya (Persero) Tbk, tetap melaksanakan proyek-proyek yang sebagian besar merupakan proyek pemerintah dan hal ini melebihi kemampuan perusahaan khususnya bila proyek tersebut merupakan PSN. Pada tahun 2022 saja, perusahaan mendapatkan proyek baru senilai Rp20,23 triliun. c) Pemerintah menempatkan dana melalui skema Penanaman Modal Negara dan hal ini Penempatan Modal Negara pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk yang diberikan pemerintah belum mampu meningkatkan kemampuan bisnis perusahaan secara optimal. Apalagi penempatan dana tersebut dilakukan diakhir tahun. d) Dengan kondisi keuangan perusahaan yang tidak stabil, pemerintah tetap menempatkan Penanaman Modal Negara yang berarti pemerintah menempatkan dirinya dengan risiko terkait dengan keberlanjutan dan penyelesaian proyek-proyek yang ditugaskan pada perusahaan. Pemerintah bertindak kurang prudent karena tanpa memperhatikan kondisi keuangan perusahaan tetap menugaskan perusahaan untuk melalui skema PSN. e) Pemerintah belum mempertimbangkan secara baik dan tepat terkait dengan pemberian tugas pada BUMN untuk melaksanakan PSN meskipun Kementerian Keuangan telah melakukan analisis pada BUMN-BUMN (tanpa menyebutkan nama institusinya) dengan menggunakan Altman Z Score dan menyatakan bahwa hampir sebanyak 68% BUMN dalam keadaan risiko bangkrut (Akbar, 2021)

Terkait dengan hal tersebut pemerintah dalam hal ini tidak hanya menugaskan BUMN untuk menjalankan PSN tanpa mempertimbangkan keadaan keuangan perusahaan. Perlu dibuat

suatu kebijakan untuk melengkapi kebijakan tentang Penanaman Modal Negara terkait penentuan kelayakan pemberian Penanaman Modal Negara pada BUMN yang mendapatkan PSN. Hal ini penting dilakukan agar PMN yang bersumber dari APBN termanfaatkan secara optimal sehingga tujuan PSN dapat tercapai atau dialihkan pada BUMN lainnya yang memiliki kondisi keuangan lebih baik dan dengan begitu bisnis BUMN dapat berkembang dan berkelanjutan serta masyarakat sebagai salah satu pemegang saham perusahaan tidak dirugikan, sebagai akibat pemberian PSN yang tidak dapat diselesaikan karena kondisi keuangan perusahaan yang memburuk.

Penelitian ini memiliki keterbatasan terkait analisis terhadap beberapa hal terkait kebijakan publik pada penggunaan dana APBN pada program Penanaman Modal Negara dan oleh karena itu, ke depan, penelitian ini perlu melibatkan peneliti dari berbagai bidang keilmuan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Adhari, A. (2015). Eksistensi BUMN sebagai Korporasi yang dikuasai oleh Negara. *Jurnal Hukum Bisnis dan Investasi : Dialogia Iuridica*, 7(1), 27–36.
- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy* (4th ed.). Hoboken: John Wiley & Sons, Inc.
- Aydin, N., Sahin, N., Deveci, M., & Pamucar, D. (2022). Prediction of financial distress of companies with artificial neural networks and decision tree models. *Machine Learning with Applications Journal*, 10, 100432.
- Borchert, P., Coussement, K., de Caigny, A., & de Weerd, J. (2023). Extending business failure prediction models with textual website content using deep learning. *European Journal of Operational Research*, 306(1), 348–357.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research Design Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches* (5th ed.). California: SAGE Publications, Inc.
- Dadang; Jusron. (2023). KPBU - Global Infrastructure Hub (GIH) dan Penyediaan Infrastruktur. KPBU-Kemenkeu. <https://kpbu.kemenkeu.go.id/read/1160-1476/umum/kajian-opini-publik/global-infrastruktur-hub-gih-dan-penyediaan-infrastruktur>
- Ridwan; Muhammad. (2023). Waskita (WSKT) Raih Kontrak Baru Rp 20,23 Triliun. *Investor.Id*. <https://investor.id/market-and-corporate/320027/waskita-wskt-raih-kontrak-baru-rp-2023-triliun>
- Enumah, S. J., & Chang, D. C. (2021). Predictors of Financial Distress Among Private U.S. Hospitals. *Journal of Surgical Research*, 267, 251–259.
- Figlioli, B., & Lima, F. G. (2022). A proposed corporate distress and recovery prediction score based on financial and economic components. *Expert Systems with Applications an International Journal*, 197, 116726.
- Hadi Sucipto, R. (2022). Analisis Kinerja Keuangan PT Waskita Karya (Persero) Tbk Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19. *Journal of Management Small and Medium Enterprises (SMEs)*, 15(2), 271–288.
- Hafeez, B., Li, X., Kabir, M. H., & Tripe, D. (2022). Measuring bank risk: Forward-looking z-score. *International Review of Financial Analysis*, 80, 102039.
- Harruma; Issha. (2022). Daftar Proyek Strategis Nasional 2020-2024. *Kompas.Com*. <https://nasional.kompas.com/read/2022/02/16/04000021/daftar-proyek-strategis-nasional-2020-2024>
- IAI. (2013). PSAK 1 Penyajian Laporan Keuangan. Ikatan Akuntan Indonesia. <http://iaiglobal.or.id/v03/standar-akuntansi-keuangan/pernyataan-sak-7-psak-1-penyajian-laporan-keuangan>
- Kemensekneg RI. (2003). UU No. 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara. *Kemensekneg*. <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/43017/uu-no-17-tahun-2003>
- Kemensekneg RI. (2005). PP No. 44 Tahun 2005 tentang Tata Cara Penyertaan Dan Penatausahaan Modal Negara Pada Badan Usaha Milik Negara Dan Perseroan Terbatas. *Kemensekneg*. <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/49641/pp-no-44-tahun-2005>

- Kemensekneg RI. (2021). PP No. 116 Tahun 2021 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke Dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan (Persero) PT Waskita Karya Tbk. JDIH BPK RI. <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/194768/pp-no-116-tahun-2021>
- Kemensekneg RI. (2022a). Inpres No. 3 Tahun 2016 tentang Percepatan Pelaksanaan Proyek Strategis. Kementerian PUPR. [https://jdih.pu.go.id/detail-dokumen/2195/1#div\\_cari\\_detail](https://jdih.pu.go.id/detail-dokumen/2195/1#div_cari_detail)
- Kemensekneg RI. (2022b). PP No. 34 Tahun 2022 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke Dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan (Persero) PT Waskita Karya Tbk. JDIH BPK RI. <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/228911/pp-no-34-tahun-2022>
- KPPIP. (2022). Proyek Strategis Nasional – KPPIP. <https://kppip.go.id/proyek-strategis-nasional/>
- Liu, W., Fan, H., Xia, M., & Pang, C. (2022). Predicting and interpreting financial distress using a weighted boosted tree-based tree. *Engineering Applications of Artificial Intelligence*, 116, 105466.
- Meiliawati, A., & Isharijadi, I. (2017). Analisis Perbandingan Model Springate Dan Altman Z Score Terhadap Potensi Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Kosmetik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) *Assets: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan* 5 (1), 15-24.
- Michel; Joshua. (2020). (WSKT) Utang segunung, apa investor masih bisa Untung? | Super Stock Eps. 22 - YouTube. Mirae Asset Sekuritas. <https://www.youtube.com/watch?v=oFueh9X2Q4U>
- Miles, M. B. (2014). *Qualitative data analysis: a methods sourcebook* (3rd ed.). California: SAGE Publications, Inc.
- Qian, H., Wang, B., Yuan, M., Gao, S., & Song, Y. (2022). Financial distress prediction using a corrected feature selection measure and gradient-boosted decision tree. *Expert Systems with Applications*, 190, 116202.
- Resfitasari, E., Gumelar, T. M., Ulhaq, A., & Rusmayanti, N. (2021). Analisis Prediksi Financial Distress Dengan Metode Altman Z-Score Pada PT. Waskita Karya Tbk. *Jurnal Aktiva : Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3 (3), 131–140.
- Ridwan; Muhammad. (2022). Kontrak Baru Waskita Karya (WSKT) Rp9,39 Triliun, Mayoritas dari Proyek Pemerintah. *Bisnis.Com*. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20220726/45/1559596/kontrak-baru-waskita-karya-wskt-rp939-triliun-mayoritas-dari-proyek-pemerintah>
- Soenarso; Sugeng Adji. (2022). Waskita Karya (WSKT) Catat Kontrak Baru Rp 20,51 Triliun Sepanjang 2021. <https://investasi.kontan.co.id/news/waskita-karya-wskt-catat-kontrak-baru-rp-2051-triliun-sepanjang-2021>
- Susanto, S., Ambarwati, R., & ... (2021). Analisis Altman Z-Score Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Asuransi Umum di Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. *HUMANIS (Humanities, Management and Science Proceedings)* 2021, Pamulang: Universitas Pamulang.
- Wu, L., Shao, Z., Yang, C., Ding, T., & Zhang, W. (2020). The impact of CSR and financial distress on financial performance—evidence from Chinese listed companies of the manufacturing industry. *Journal of Sustainability* 12 (17), 6799
- Yin, R. K. (2018). *Case Study Research and Applications: Design and Methods* (6th ed.). California: SAGE Publications, Inc.
- Zhou, F., Fu, L., Li, Z., & Xu, J. (2022). The recurrence of financial distress: A survival analysis. *International Journal of Forecasting*, 38(3), 1100–1115.