

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada Penelitian ini, data yang digunakan merupakan laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang beroperasi di sektor *Infrastructures* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2024. Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling*, yang melibatkan pemilihan sampel dengan mempertimbangkan dan menyesuaikan pada kriteria tertentu yang telah ditentukan sebelumnya serta sesuai dengan tujuan penelitian. Selanjutnya, melalui proses pemilihan sampel, diperoleh jumlah 5 (lima) perusahaan di sektor Infrastruktur yang memenuhi syarat yang telah ditetapkan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2019-2024 yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Berikut ini adalah daftar nama perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian.

Tabel 4. 1
Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	IBST	PT.Inti Bangun Sejahtera Tbk.
2.	WSKT	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk.
3.	META	PT. Nusantara Infastruktur Tbk.
4.	TGRA	PT. Terregra Asia Energi Tbk.
5.	ADHI	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk.

Sumber : Data diolah Penulis (2025).

4.1.1 PT.Inti Bangun Sejahtera Tbk. (IBST)

PT.Inti Bangun Sejahtera didirikan pada tahun 2006 berdasarkan Akta Pendirian No. 7 tanggal 28 April 2006 yang dibuat di hadapan Yulia, S.H., Notaris di Jakarta. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. W7-00873.HT.01.01-TH.2006 tanggal 22 September 2006 dan telah diumumkan dalam Berita Negara No. 12 tanggal 9 Februari 2007, Tambahan No. 1337. Perusahaan didirikan sebagai penyedia layanan dalam gedung (*in-building service provider*).

Perusahaan terus mengembangkan bisnis penyedia layanan dalam gedung, di samping mengembangkan potensi untuk memenuhi kebutuhan Operator telekomunikasi. Hingga saat ini, Perusahaan memiliki menara yang tersebar di lokasi-lokasi strategis dan potensial, sebagian besar menara berada di wilayah Jawa dan Sumatera.

Pada bulan Maret 2012, Perusahaan mendivestasikan seluruh aset terkait layanan dalam gedung seiring dengan perubahan fokus menjadi penyedia menara telekomunikasi dan infrastruktur jaringan di Indonesia. Pada bulan April 2012, Perusahaan mengubah statusnya menjadi perusahaan publik sehingga namanya menjadi PT Inti Bangun Sejahtera Tbk, dan sejak Agustus 2012, Perusahaan telah berhasil bertransformasi menjadi perusahaan publik yang sahamnya tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan terus berinovasi dan mengembangkan potensinya di pasar penyedia menara telekomunikasi dan infrastruktur jaringan yang kompetitif di Indonesia.

1. Visi dan Misi PT.Inti Bangun Sejahtera Tbk. (IBST)

a. Visi

Menjadi pilihan utama bagi operator di Indonesia untuk memenuhi kebutuhan infrastruktur mereka, yang memaksimalkan nilai bagi semua pemangku kepentingan.

b. Misi

- 1) Menjadi mitra utama pilihan bagi operator untuk memenuhi kebutuhan infrastruktur mereka, sehingga memungkinkan mereka untuk fokus pada bisnis inti demi kesuksesan bisnis.
- 2) Memberikan "ketenangan pikiran" dan nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingan dengan menjalankan operasi bisnis yang berpusat pada klien.
- 3) Berfokus menjadi Penyedia Solusi Inovatif Pilihan sebagai keunggulan kompetitif utama kami.
- 4) Memiliki organisasi yang tangguh dan terukur untuk memenuhi kebutuhan pasar yang terus berkembang pesat.
- 5) Memperkuat kerja sama regional untuk mendukung tujuan nasional.

4.1.2 PT. Waskita Karya (Persero) Tbk. (WSKT)

PT Waskita Karya (Persero) Tbk, selanjutnya disebut dengan Waskita atau Perseroan, berdiri pada 1 Januari 1961. Kehadiran Waskita tak lepas dari langkah Pemerintah Indonesia melakukan nasionalisasi perusahaan-perusahaan asing yang bergerak di bidang usaha strategis, termasuk perusahaan konstruksi milik Belanda

bernama “*Volker Aannemings Maatschappij N.V.*”. Nasionalisasi atau pengambilalihan tersebut dilakukan berdasarkan Keputusan Pemerintah No. 62/1961. Setelah itu, pada tahun 1973, status perusahaan resmi berubah menjadi Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Beragam proyek telah digarap Perusahaan, termasuk proyekproyek yang melibatkan teknologi maju. Sebagai contoh, Waskita sukses membangun Bandara Soekarno-Hatta, Reaktor Serbaguna *Siwabessy*, dan PLTU Muara Karang di Jakarta. Perusahaan juga telah menyelesaikan berbagai Gedung bertingkat dengan reputasi baik, seperti BNI City (Gedung tertinggi di Indonesia), Gedung Kantor Bank Indonesia, Menara Graha Niaga, Menara Mandiri Plaza, Hotel Shangrila dan beberapa apartemen bertingkat. Tak hanya di Jakarta, Waskita juga hadir dengan berbagai proyek di kota-kota lain di Tanah Air. Selain itu, proyek Waskita juga ada di Uni Emirat Arab, Arab Saudi, Timor Leste, dan Malaysia.

1. Visi dan Misi PT. Waskita Karya (Persero) Tbk. (WSKT)

a. Visi

Meningkatkan Nilai Perusahaan yang berkelanjutan dengan:

- 1) Mengembangkan sistem dan teknologi yang terintegrasi;
- 2) Membangun fundamental keuangan yang kuat;
- 3) Menerapkan *Enterprise Risk Management* yang prima;
- 4) Membentuk Sumber Daya Manusia (“SDM”) yang kompeten dan berkinerja unggul;
- 5) Mencapai portofolio yang seimbang melalui investasi di bidang usaha baru.

b. Misi

Guna mencapai Visi dan Misi, Perusahaan telah menyusun grand strategy dengan tema “Pertumbuhan Berkelanjutan atau *Sustainable Growth*, yang dibagi menjadi 5 (lima) strategi:

1) Diversifikasi Pendapatan

Menyeimbangkan portofolio investasi serta melakukan penetrasi pasar eksternal dan mengelola pendapatan berkelanjutan/*recurring income*.

2) Efisiensi Biaya

Efisiensi biaya dilakukan pada segala segmen Waskita dengan tetap menjaga margin laba usaha melalui perbaikan pada manajemen piutang serta peningkatan kualitas dan K3LM.

3) Pengelolaan Pendanaan

Pengelolaan pendanaan dilaksanakan dengan perencanaan dan pelaksanaan yang terstruktur, akurat, dan terkendali dengan tetap memenuhi *financial covenant* yang dipersyaratkan perbankan, menjaga *cost of fund* dan menjaga arus kas operasional yang positif.

4.1.3 PT. Nusantara Infastruktur Tbk. (META)

PT Nusantara Infrastructure Tbk (META) merupakan perusahaan kontraktor konstruksi yang didirikan pada tahun 2006. Proyek pertamanya adalah pengembangan jalan tol, dan portofolionya diperluas ke banyak bidang infrastruktur. Perseroan memiliki empat anak perusahaan langsung yaitu PT Margautama Nusantara, PT Portco Infranusantara, PT Mundi Infranusantara, dan

PT Energi Infranasantara. Melalui anak usahanya, perseroan juga memiliki unit usaha di bidang energi terbarukan, pelabuhan laut, dan air bersih. Kantor pusat berlokasi di *Equity Tower* lantai 38, SCBD, Jl. Jend. Sudirman Kav 52-53, Jakarta.

1. Visi dan Misi PT. Nusantara Infastruktur Tbk. (META)

a. Visi

Menjadi perusahaan Indonesia terkemuka di bidang investasi dan pembangunan infrastruktur.

b. Misi

Memenuhi kebutuhan infrastruktur dengan standar tertinggi untuk meningkatkan kualitas hidup dan menciptakan nilai terbaik bagi seluruh Pemangku Kepentingan.

4.1.4 PT. Terregra Asia Energi Tbk. (TGRA)

PT Terregra Asia Energy Tbk (TGRA) menyediakan jasa rekayasa dan jasa pembangkit listrik di Indonesia, khususnya energi terbarukan. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1995, namun memperluas aktivitasnya ke energi terbarukan pada tahun 2010. Perusahaan ini mengelola pembangkit listrik tenaga air mini dan pembangkit listrik tenaga air skala besar di 10 lokasi di provinsi Sumatera Utara, Aceh, dan Bengkulu. Perusahaan juga sedang menyelesaikan perjanjian dengan beberapa perusahaan global untuk mengembangkan pembangkit listrik tenaga surya. Kantor pusat terletak di Lippo Puri Tower #0905 St.Moritz, CBD Jakarta Barat.

1. Visi dan Misi PT Terregra Asia Energy Tbk (TGRA)

a. Visi

Menjadi Perseroan energi terbarukan terkemuka di Indonesia

b. Misi

- 1) Mengembangkan dan mempromosikan energi bersih & terbarukan di indonesia.
- 2) Menyediakan listrik di daerah terpencil di seluruh negeri.
- 3) Mengurangi emisi dan jejak karbon di bumi.
- 4) Memberdayakan & meningkatkan kualitas hidup masyarakat sekitar.

4.1.5 PT. Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI)

PT Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI) merupakan badan usaha milik negara yang bergerak antara lain di bidang konstruksi, real estate, investasi infrastruktur, dan penyelenggaraan perkeretaapian. Menjadi perusahaan konstruksi pertama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004. Proyek penting Adhi Karya antara lain Grandhika Hotel Blok M dan pembangunan *Light Rail Transit* (LRT). Perusahaan ini memiliki tiga anak perusahaan: Adhi Persada Beton, Adhi Persada Gedung, dan Adhi Persada Properti.

Sesuai dengan Akta Notaris Ashoya Ratam SH, Mkn No. 24 tanggal 18 Mei 2022, PT Adhi Karya (Persero) Tbk ini mulai berdiri sejak tanggal 1-6-1974 (satu Juni seribu sembilan ratus tujuh puluh empat) dan memperoleh status badan hukum sejak tanggal 7-1-1975 (tujuh Januari seribu sembilan ratus tujuh puluh lima) serta didirikan untuk jangka waktu yang tidak terbatas.

1. Visi dan Misi PT. Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI)

a. Visi

Menjadi Korporasi Inovatif dan Berbudaya Unggul untuk Pertumbuhan Berkelanjutan.

b. Misi

- 1) Membangun insan yang unggul, profesional, amanah dan berjiwa wirausaha.
- 2) Mengembangkan bisnis konstruksi, rekayasa, properti, industri, dan investasi, yang bereputasi.
- 3) Mengembangkan inovasi produk dan proses untuk memberi solusi serta impact bagi *stakeholders*.
- 4) Menjalankan organisasi dengan tata kelola perusahaan yang baik.
- 5) Menjalankan sistem manajemen yang menjamin pencapaian sasaran, kualitas, keselamatan, kesehatan dan lingkungan kerja.
- 6) Mengembangkan teknologi informasi dan komunikasi sebagai sarana untuk pembuatan keputusan dan pengelolaan risiko korporasi.

4.2 Deskripsi Sampel

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan tahunan perusahaan Sektor *Infrastructures* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dapat di akses melalui Situs resmi www.idx.co.id untuk periode tahun 2019 sampai 2024. Data dalam laporan keuangan tahunan tersebut meliputi berbagai komponen dan berbagai rasio.

Menurut Munawir (2014: 64) rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisis tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan. Metode yang digunakan penulis adalah metode Altman Z-Score.

4.2.1 Rasio *Working Capital To Total Assets* (WCTA) (X1)

Rasio Ini digunakan untuk menilai Likuiditas atau total kapitalisasi perusahaan. Rasio yang diperoleh dari perbandingan modal kerja dan total aset. Selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar dikenal sebagai modal kerja. Penurunan modal kerja menunjukkan bahwa perusahaan mengalami masalah likuiditas. Akibatnya, rasio modal kerja akan turun, dan bahkan mungkin negatif jika modal kerja memiliki nilai negatif. Rasio ini dapat dihitung menggunakan rumus berikut :

$$WCTA = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Total Aset}} = WCTA = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Aset}}$$

1. PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk. (IBST)

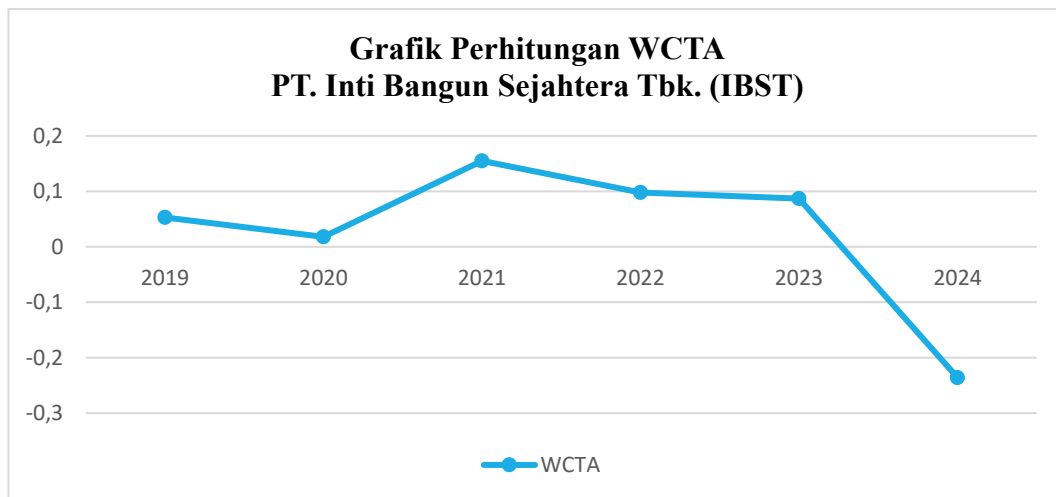
Tabel 4. 2

Nilai Rasio *Net Working Capital to Total Assets* (IBST) 2019-2024

Tahun	Aset Lancar	Hutang Lancar	Modal Kerja	Total Aset	XI
	A	B	C (A-B)	D	C/D
2019	1.463.644.955.334	933.021.427.528	470.623.527.806	8.893.030.992.719	0,053
2020	1.380.008.830.013	1.194.454.114.708	185.554.715.305	10.412.826.253.217	0,018
2021	2.296.081.016.362	817.505.939.412	1.478.575.076.950	9.547.133.662.297	0,155
2022	1.893.120.295.382	973.196.711.688	919.923583.694	9.431.928.852.947	0,098
2023	1.947.126.925.497	1.086.320.262.504	860.806.662.993	9.912.420.503.106	0,087

Tahun	Aset Lancar	Hutang Lancar	Modal Kerja	Total Aset	XI
	A	B	C (A-B)	D	C/D
2024	661.353.000.000	1.702.413.000.000	-1.041.060.000.000	4.419.501.000.000	-0,236
Rata-Rata WCTA IBST Selama Periode 2019-2024					0,029

Sumber : Laporan keuangan IBST dan Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 1

Grafik Perhitungan Nilai WCTA (IBST) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, pada tahun 2019, PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk memiliki nilai WCTA sebesar 5,3% kemudian pada tahun 2020 perusahaan mengalami penurunan tingkat WCTA sebesar 3,5% atau pada titik 1,8%. Perusahaan berhasil menaikkan kembali kinerjanya dengan meningkatnya WCTA pada tahun 2021 hingga senilai 15,5%. Akan tetapi pada tahun - tahun berikutnya WCTA kembali turun hingga mencapai titik terendah di tahun 2024 yakni sebesar negatif 2,36%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menggunakan asetnya secara efisien untuk menghasilkan modal kerja yang cukup untuk operasinya selama tahun 2024. Jika perusahaan tidak mampu untuk memperbaiki kinerjanya dan nilai WCTA terus menerus menurun hingga negatif

maka kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan dalam beberapa tahun ke depan.

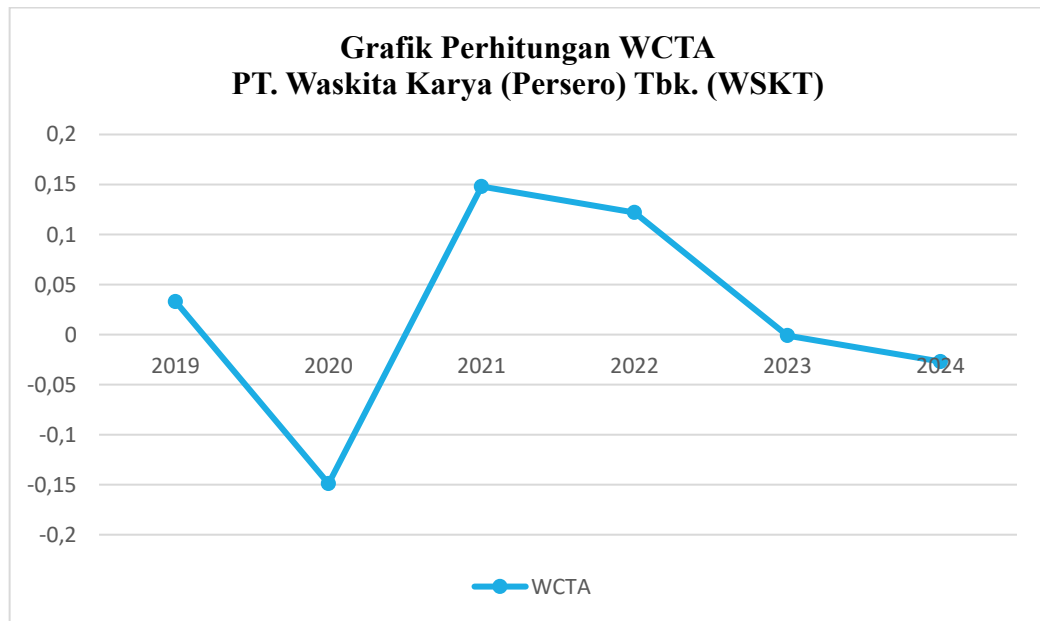
Secara keseluruhan rata-rata nilai WCTA Pada PT. Inti bangun Sejahtera Tbk selama periode 2019-2024 adalah 2,9% yang menunjukkan bahwa selama enam tahun terakhir perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan modal kerja relatif rendah namun masih positif. Nilai ini mencerminkan likuiditas yang kurang stabil sepanjang periode penelitian, sehingga perusahaan perlu meningkatkan pengelolaan aset lancar untuk menjaga kesehatan keuangan.

2. PT. Waskita Karya (Persero) Tbk. (WSKT)

Tabel 4. 3
Nilai Rasio *Net Working Capital to Total Assets* (WSKT) 2019-2024.

Tahun	Aset Lancar A	Hutang Lancar B	Modal Kerja C (A-B)	Total Aset D	XI C/D
2019	49.037.842.886.120	45.023.495.139.583	4.014.347.746.537	122.589.259.350.571	0,033
2020	32.538.762.593.246	48.237.835.913.277	-15.699.073.320.031	105.588.960.060.005	-0,149
2021	42.588.609.406.325	27.300.293.001.474	15.288.316.404.851	103.601.611.883.340	0,148
2022	33.430.242.924.449	21.452.886.385.290	11.977.356.539.159	98.232.316.628.846	0,122
2023	22.721.935.218.148	22.838.441.921.036	-116.506.702.888	95.595.897.457.967	-0,001
2024	20.437.542.589.615	22.498.266.330.063	-2.060.723.740.448	77.159.736.864.177	-0,027
Rata – Rata WCTA WSKT selama periode 2019-2024					0,021

Sumber : Laporan keuangan WSKT dan Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 2
Grafik Perhitungan Nilai WCTA (WSKT) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, pada tahun 2019, pada PT. Waskita Karya (Persero) Tbk. Memiliki nilai WCTA sebesar 3,3% kemudian pada tahun 2020 perusahaan mengalami penurunan yang cukup signifikan dengan nilai WCTA sebesar -14,9% yang menunjukkan penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja dari aset yang dimiliki. Pada tahun 2021, perusahaan berhasil memperbaiki kinerjanya dengan peningkatan nilai WCTA menjadi 14,8%, akan tetapi pada tahun-tahun berikutnya WCTA kembali mengalami penurunan hingga mencapai titik terendah di tahun 2024 dengan nilai -2,7%. Penurunan ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu mempertahankan kinerjanya dalam mengelola aset untuk menghasilkan modal kerja yang memadai

Secara keseluruhan rata-rata nilai WCTA Pada PT. Waskita Karya (Persero) Tbk selama periode 2019-2024 adalah 2,1%, yang dimana menunjukkan bahwa selama

dalam enam tahun terakhir memiliki kondisi keuangan yang tidak stabil, yang dimana perusahaan belum sepenuhnya efisien dalam memanfaatkan aset untuk mendukung kegiatan operasionalnya secara berkelanjutan. Jika perusahaan tidak mampu untuk memperbaiki kinerjanya dan nilai WCTA terus menerus menurun hingga negatif maka kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan dalam beberapa tahun ke depan.

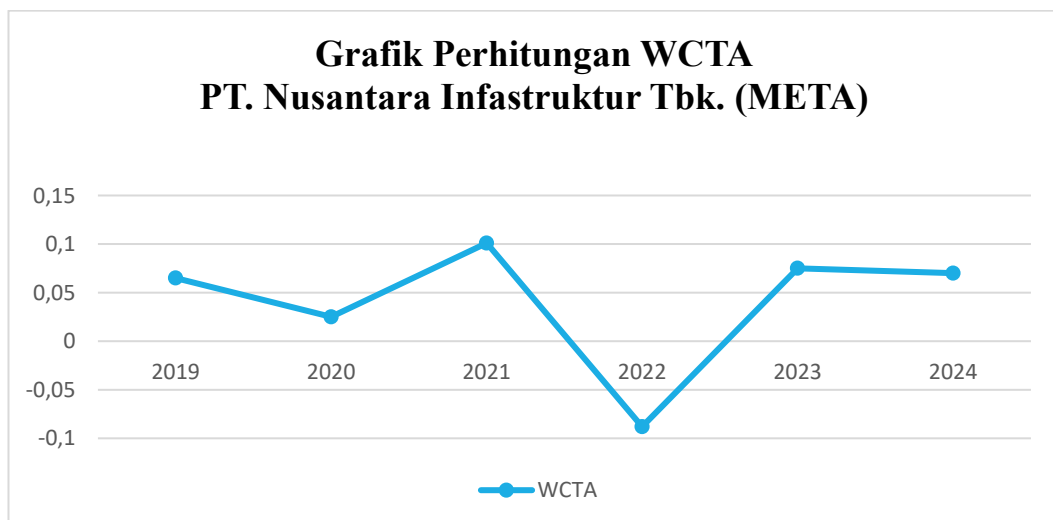
3. PT. Nusantara Infastruktur Tbk. (META)

Tabel 4. 4

Nilai Rasio *Net Working Capital to Total Assets* (META) 2019-2024.

Tahun	Aset Lancar A	Hutang Lancar B	Modal Kerja C (A-B)	Total Aset D	XI C/D
2019	813.662.313.445	481.638.785.999	332.023.527.446	5.077.399.779.309	0,065
2020	643.801.098.570	499.997.862.218	143.803.236.352	5.846.683.392.749	0,025
2021	1.264.941.904.520	599.501.118.672	665.440.785.848	6.587.329.005.837	0,101
2022	946.739.195.003	1.933.169.793.653	-986.430.598.650	11.153.501.940.291	- 0,088
2023	442.624.413.804	117.354.706.048	325.269.707.756	4.319.242.756.751	0,075
2024	445.483.120.415	122.463.654.036	323.019.466.379	4.609.564.002.096	0,070
Rata – Rata WCTA META selama periode 2019-2024					0,041

Sumber : Laporan keuangan META dan Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 3

Grafik Perhitungan Nilai WCTA (META) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas pada tahun 2019 PT. Nusantara Infastruktur Tbk. Memiliki nilai WCTA sebesar 6,5%, kemudian pada tahun 2020 mengalami penurunan tingkat WCTA sebesar 4% atau pada titik 2,5%. Akan tetapi perusahaan mengalami sedikit perbaikan dengan kenaikan mencapai titik tertinggi dengan nilai WCTA sebesar 10,1% di tahun 2021 yang menunjukkan adanya peningkatan kinerja keuangan dan mampu menghasilkan modal kerja dari aset yang dimiliki, namun demikian pada tahun 2022 berikutnya perusahaan kembali mengalami penurunan hingga mencapai titik terendah dengan nilai -8,8%. Pada tahun 2023 WCTA kembali meningkat di angkat positif yaitu sebesar 7,5%, hal ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan kinerja keuangan dan mampu menghasilkan modal kerja dari aset yang dimiliki, namun demikian pada tahun 2024 perusahaan kembali mengalami penurunan dengan nilai -9,1%.

Secara keseluruhan rata-rata nilai WCTA Pada PT.Nusantara Infastruktur Tbk selama periode 2019-2024 adalah 4,1%, yang menunjukkan bahwa selama enam tahun terakhir mencerminkan ketidakstabilan kinerja keuangan, di mana perusahaan belum optimal dalam memanfaatkan aset untuk mendukung kegiatan operasional secara berkelanjutan. Jika perusahaan tidak mampu untuk memperbaiki kinerjanya dan nilai WCTA terus menerus menurun hingga negatif maka kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan dalam beberapa tahun ke depan.

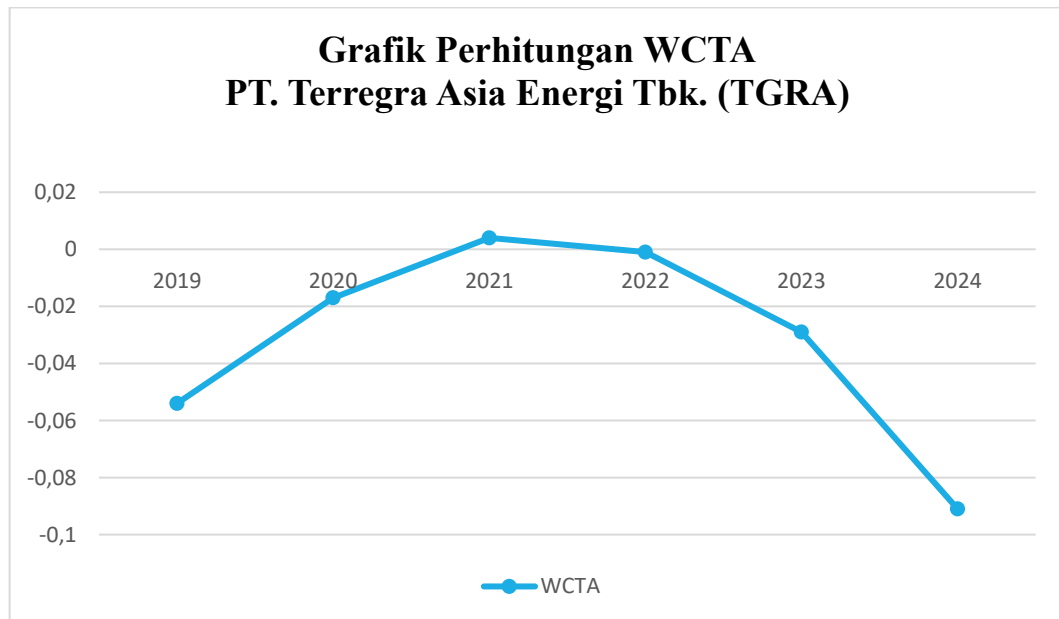
4. PT. Terregra Asia Energi Tbk. (TGRA)

Tabel 4. 5

Nilai Rasio *Net Working Capital to Total Assets* (TGRA) 2019-2024.

Tahun	Aset Lancar A	Hutang Lancar B	Modal Kerja C (A-B)	Total Aset D	XI C/D
2019	41.513.500.146	71.548.126.685	-30.034.626.539	560.037.421.243	-0,054
2020	13.204.775.945	20.643.035.189	-7.438.259.244	443.783.784.479	-0,017
2021	36.235.507.479	34.310.355.438	1.925.152.0w41	467.023.962.959	0,004
2022	39.647.227.416	40.149.187.474	-501.960.058	481.039.911.380	-0,001
2023	15.463.388.229	33.996.813.616	-18.533.425.387	472.009.979.723	-0,039
2024	13.851.873.483	55.638.075.739	-41.786.202.256	458.585.036.546	-0,091
Rata – Rata WCTA TGRA selama periode 2019-2024					-0,033

Sumber : Laporan keuangan TGRA dan Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 4

Grafik Perhitungan Nilai WCTA (TGRA) 2019-2024

Berdasarkan Hasil perhitungan di atas, pada tahun 2019 PT.Terregra Asia Energi Tbk. Memiliki nilai WCTA sebesar -5,4%, yang menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu mengelola asetnya secara efisien untuk menghasilkan

modal kerja positif. Selanjutnya 2 tahun berturut Pada tahun 2020 dan 2021 perusahaan mengalami sedikit perbaikan dengan kenaikan mencapai titik tertinggi dengan nilai WCTA positif sebesar 0,4% di tahun 2021 yang menunjukkan adanya peningkatan kinerja keuangan dan mampu menghasilkan modal kerja dari aset yang dimiliki, namun demikian pada tahun-tahun berikutnya perusahaan kembali mengalami penurunan hingga mencapai titik terendah dengan nilai -9,1% di tahun 2024. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu mempertahankan kinerja positifnya dan mengalami penurunan efisiensi dalam pengelolaan aset untuk menghasilkan modal kerja yang memadai.

Secara keseluruhan rata-rata nilai WCTA Pada PT.Terregra Asia energi Tbk selama periode 2019-2024 adalah -9,1%, yang menunjukkan bahwa dalam enam tahun terakhir yakni bahwa PT. Terregra Asia Energi Tbk mencerminkan ketidakstabilan kinerja keuangan, di mana perusahaan belum optimal dalam memanfaatkan aset untuk mendukung kegiatan operasional secara berkelanjutan. Jika perusahaan tidak mampu untuk memperbaiki kinerjanya dan nilai WCTA terus menerus menurun hingga negatif maka kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan dalam beberapa tahun ke depan.

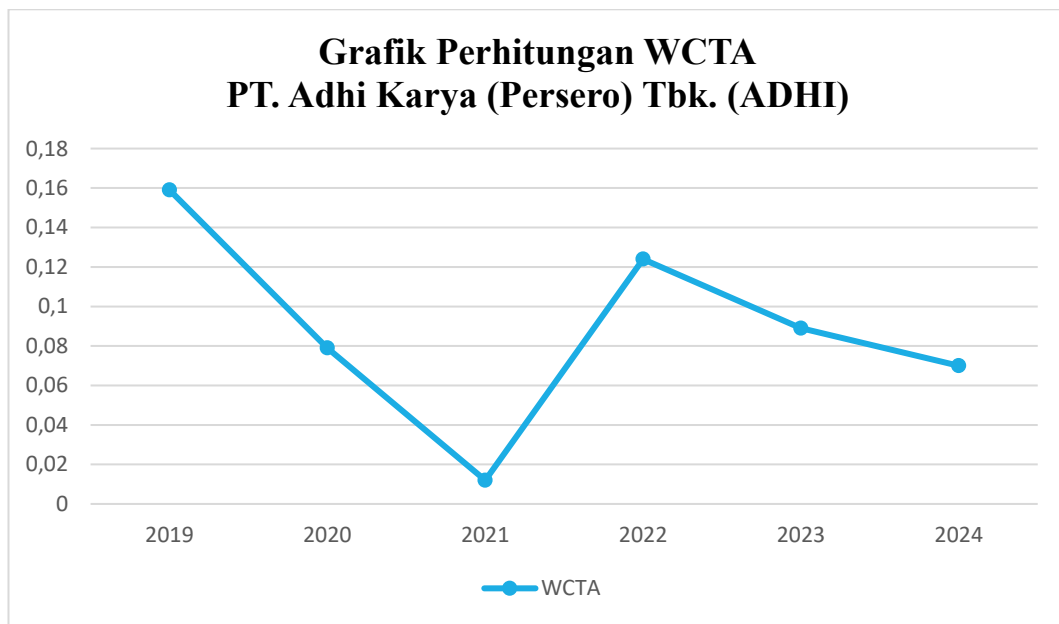
5. PT. Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI)

Tabel 4. 6
Nilai Rasio *Net Working Capital to Total Assets* (ADHI) 2019-2024.

Tahun	Aset Lancar A	Hutang Lancar B	Modal Kerja C (A-B)	Total Aset D	XI C/D
2019	30.315.155.278.021	24.492.176.968.328	5.822.978.309.693	36.515.833.314.549	0,159
2020	30.090.503.386.345	27.069.198.362.836	3.021.305.023.509	38.093.888.626.552	0,079
2021	31.600.942.926.217	31.127.451.942.313	473.490.983.904	39.900.337.834.619	0,012

2022	29.593.503.866.970	24.618.080.064.517	4.975.423.802.453	39.986.417.216.654	0,124
2023	28.580.550.763.597	24.981.176.224.581	3.599.374.539.016	40.492.030.620.079	0,089
2024	22.518.357.522.316	20.049.429.384.176	2.468.928.138.140	35.042.781.072.073	0,070
Rata – Rata WCTA ADHI selama periode 2019-2024					0,089

Sumber : Laporan keuangan ADHI dan Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 5
Grafik Perhitungan Nilai WCTA (ADHI) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, pada tahun 2019 PT. Adhi Karya (Persero) Tbk. Memiliki nilai WCTA sebesar 15,9%. Pada tahun 2019, perusahaan mengalami peningkatan nilai WCTA menjadi 7,9% yang menunjukkan adanya perbaikan efisiensi dalam pengelolaan modal kerja terhadap total aset. Namun, pada tahun 2021 nilai WCTA mengalami penurunan yang cukup signifikan hingga mencapai 1,2% yang mengindikasikan menurunnya kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva lancar untuk mendukung kegiatan operasional.

Selanjutnya pada tahun 2022 perusahaan berhasil memperbaiki kinerjanya lagi dengan meningkatkan nilai WCTA menjadi 12,4%, yang menunjukkan adanya

peningkatan efektifitas penggunaan aset dalam menghasilkan modal kerja. Akan tetapi, pada tahun 2023 kembali menurun menjadi 8,9% dan pada tahun 2024 menurun lagi ke posisi 7,0%.

Secara keseluruhan rata-rata nilai WCTA Pada PT. Adhi Karya (Persero) Tbk. selama periode 2019-2024 adalah 7,0%, yang menunjukkan bahwa selama enam tahun terakhir bahwa meskipun perusahaan masih mampu menjaga kestabilan modal kerja, efisiensi pengelolaan asetnya belum optimal karena fluktuasi nilai WCTA selama periode penelitian. Secara keseluruhan, pergerakan WCTA PT. Adhi Karya (Persero) Tbk. Menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu secara konsisten mengelola asetnya untuk menghasilkan modal yang cukup dalam mendukung operasionalnya setiap tahun.

4.2.2 *Retained Earnings to Total Assets Ratio (X2)*

Laba ditahan terhadap total harta (*Retained Earning to Total Assets Ratio*) adalah akun yang menginformasikan total pendapatan atau kerugian dari investasi yang dilakukan perusahaan. Akun ini mengindikasikan saldo keuntungan yang di dapatkan.

Semakin tinggi nilai rasio ini, maka semakin kuat posisi keuangan internal perusahaan karena sebagian besar pertumbuhan aset didukung oleh laba yang ditahan. Sebaliknya, nilai rasio yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih bergantung pada pembiayaan eksternal, seperti pinjaman atau penerbitan saham baru. Rumus dari Rasio ini sebagai berikut :

$$RETA = \frac{\text{Retained Earning}}{\text{Total Asset}}$$

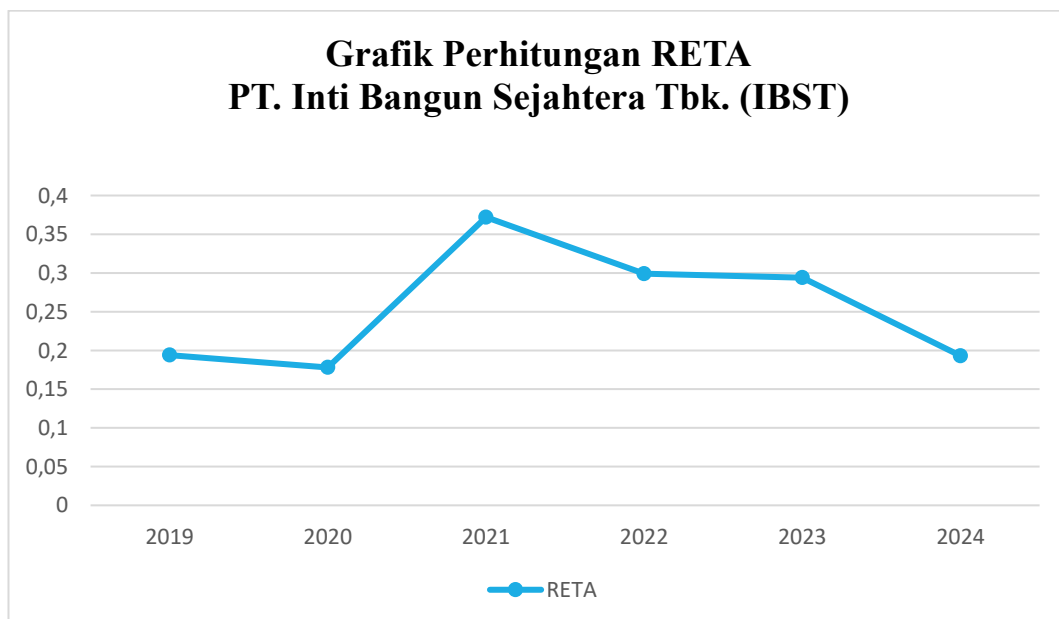
1. PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk. (IBST)

Tabel 4. 7

Nilai *Retained Earnings to Total Assets Ratio* (IBST) 2019-2024

Tahun	Laba Ditahan	Total Aset	X2
	A	B	A/B
2019	1.727.941.236.946	8.893.030.992.719	0,194
2020	1.860.327.776.229	10.412.826.253.217	0,178
2021	3.554.965.379.475	9.547.133.662.297	0,372
2022	2.822.438.751.652	9.431.928.852.947	0,299
2023	2.921.329.473.499	9.912.420.503.106	0,294
2024	855.853.000.000	4.419.501.000.000	0,193
Rata – Rata RETA IBST selama periode 2019-2024			0,255

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 6

Grafik Perhitungan Nilai RETA (IBST) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas , pada tahun 2019 PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk memiliki nilai RETA sebesar 19,4%. Nilai ini mengalami sedikit penurunan sebesar 1,6% pada tahun 2020 atau pada titik 17,8% , yang menunjukkan bahwa laba ditahan perusahaan terhadap total aset menurun sehingga kemampuan perusahaan dalam memperkuat modal internal melemah. Pada tahun 2021 nilai RETA meningkat secara signifikan menjadi 37,2%, yang mencerminkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan laba ditahan untuk memperkuat posisi keuangan dan mendukung pertumbuhan aset. Namun, pada tiga tahun berturut 2022 sampai 2024 nilai RETA mengalami penurunan, dan di akhir pada tahun 2024 berada di titik 19,3%, yang menandakan kemampuan perusahaan dalam mengelola laba ditahan di bandingkan tahun-tahun sebelumnya.

Secara keseluruhan rata-rata nilai RETA Pada PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk. selama periode 2019-2024 adalah 25,5%, yang menunjukkan bahwa dalam enam tahun terakhir PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk mengalami fluktuasi nilai RETA selama periode penelitian menunjukkan bahwa PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk belum mampu secara konsisten mempertahankan efisiensi dalam pemanfaatan laba di tahan untuk meningkatkan total asetnya.

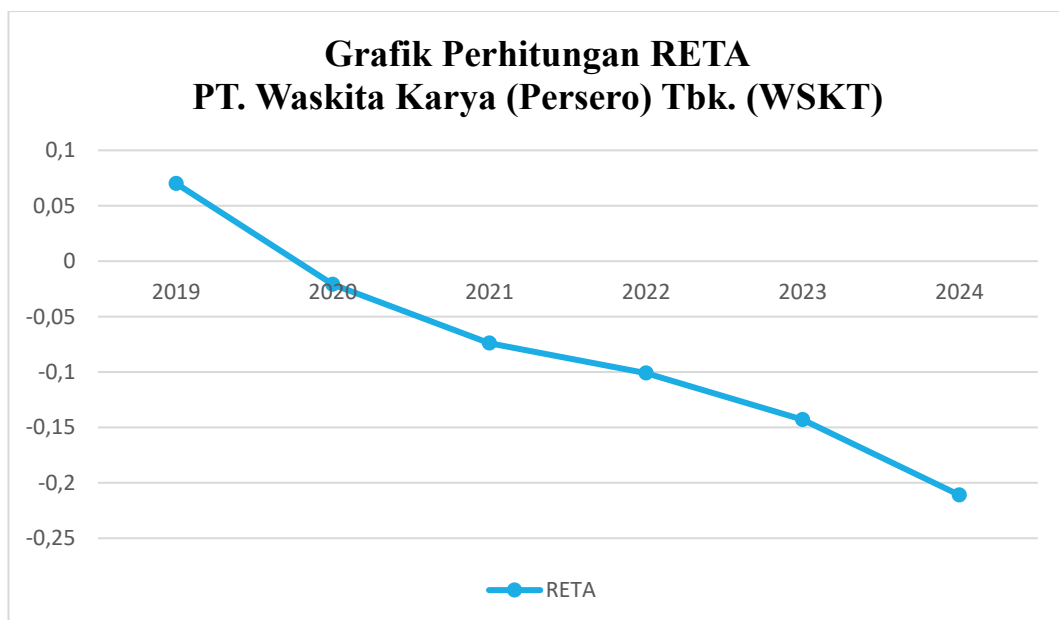
2. PT. Waskita Karya (Persero) Tbk. (WSKT)

Tabel 4. 8
Nilai *Retained Earnings to Total Assets Ratio* (WSKT) 2019-2024

Tahun	Laba Ditahan	Total Aset	X2
	A	B	A/B
2019	8.561.015.893.115	122.589.259.350.571	0,070
2020	-2.172.221.640.856	105.588.960.060.005	- 0,021

	Laba Ditahan	Total Aset	X2
Tahun	A	B	A/B
2021	-7.693.325.785.145	103.601.611.883.340	- 0,074
2022	-9.940.244.897.000	98.232.316.628.846	- 0,101
2023	-13.710.682.193.585	95.595.897.457.967	- 0,143
2024	-16.289.893.955.048	77.159.736.864.177	- 0,211
Rata – Rata RETA WSKT selama periode 2019-2024			-0,080

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 7

Grafik Perhitungan Nilai RETA (WSKT) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas Pada tahun 2019, nilai RETA PT Waskita Karya tercatat sebesar 7,0%. Nilai ini menunjukkan bahwa pada tahun tersebut perusahaan masih memiliki kemampuan untuk membiayai sebagian asetnya menggunakan laba ditahan. Kondisi ini mencerminkan masih adanya kinerja keuangan yang cukup stabil dan kemampuan menghasilkan laba bersih yang dapat disimpan sebagai cadangan perusahaan. Dengan kata lain, posisi keuangan

perusahaan pada tahun 2019 masih tergolong baik, karena modal internal masih berperan dalam mendukung kegiatan operasional dan investasi.

Selanjutnya pada saat memasuki tahun 2020 sampai dengan 2024 nilai RETA pada PT. Waskita Karya (Persero) Tbk semakin menurun hingga mencapai nilai negatif dan pada tahun 2024 mencapai titik terendah -21,1%. Nilai negatif yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami akumulasi kerugian yang signifikan, sehingga modal internalnya semakin tergerus. Secara keseluruhan, penurunan berturut-turut selama enam tahun ini mencerminkan kondisi keuangan yang memburuk secara progresif, di mana perusahaan semakin bergantung pada sumber pendanaan eksternal dan menunjukkan potensi risiko kebangkrutan yang meningkat.

Secara keseluruhan rata-rata nilai RETA Pada PT. PT Waskita Karya (Persero)Tbk. selama periode 2019-2024 adalah -8,0%, yang menunjukan bahwa dalam enam tahun terakhir mengalami Penurunan nilai RETA secara berkelanjutan memberikan implikasi serius terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Nilai negatif menandakan bahwa Waskita Karya semakin bergantung pada pendanaan eksternal untuk membiayai aset dan operasionalnya, seperti melalui utang atau intervensi dari pemerintah. Kondisi keuangan PT Waskita Karya mengalami pelemahan yang cukup serius, ditandai dengan memburuknya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang dapat ditahan dan digunakan sebagai sumber pendanaan internal.

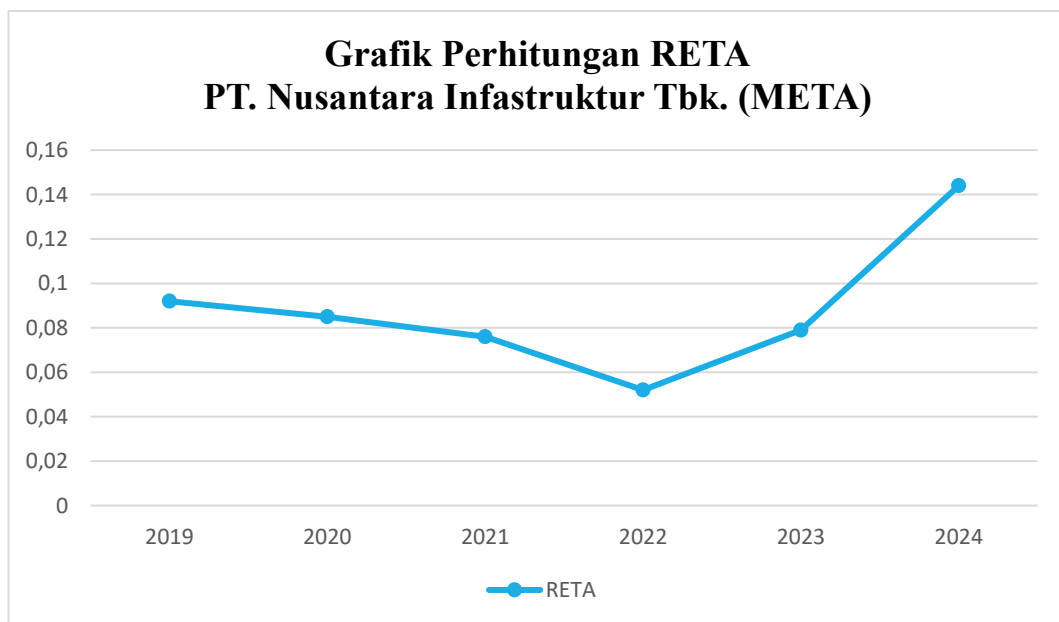
3. PT. Nusantara Infastruktur Tbk. (META)

Tabel 4. 9

Nilai *Retained Earnings to Total Assets Ratio* (META) 2019-2024.

Tahun	Laba Ditahan	Total Aset	X2
	A	B	A/B
2019	466.184.741.427	5.077.399.779.309	0,092
2020	497.639.008.535	5.846.683.392.749	0,085
2021	503.773.538.626	6.587.329.005.837	0,076
2022	576.152.676.286	11.153.501.940.291	0,052
2023	341.683.615.113	4.319.242.756.751	0,079
2024	663.831.188.969	4.609.564.002.096	0,144
Rata – Rata RETA META selama periode 2019-2024			0,088

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 8

Grafik Perhitungan Nilai RETA (META) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas Pada tahun 2019, nilai RETA PT. Nusantara Infastruktur Tbk tercatat sebesar 9,2%, angka ini menunjukkan bahwa

perusahaan memiliki kemampuan internal yang cukup baik dalam membiayai sebagian asetnya melalui laba yang ditahan. Nilai yang positif ini mencerminkan profitabilitas yang sehat serta kinerja keuangan yang stabil di awal periode analisis, di mana kegiatan usaha dan proyek infrastruktur masih berjalan optimal tanpa tekanan eksternal yang signifikan.

Selanjutnya saat memasuki tahun 2020 sampai 2022 secara berturut-turut mengalami penurunan hingga mencapai pada titik terendah yaitu pada tahun 2022 dengan nilai 5,2%. Mulai tahun 2023, kondisi keuangan perusahaan mulai menunjukkan pemulihan dengan peningkatan nilai RETA menjadi 7,9%. Peningkatan ini sejalan dengan pulihnya aktivitas ekonomi nasional serta meningkatnya volume kendaraan di jalan tol, yang menjadi sumber pendapatan utama perusahaan. Peningkatan yang lebih signifikan terjadi pada tahun 2024, di mana nilai RETA melonjak menjadi 14,4%.

Secara keseluruhan rata-rata nilai RETA Pada PT. Nusantara Infastruktur Tbk. selama periode 2019-2024 adalah 8,8%, yang menunjukan bahwa dalam enam tahun terakhir mengalami adanya perbaikan yang kuat dalam profitabilitas dan efisiensi perusahaan, menandakan bahwa laba yang dihasilkan dapat kembali memperkuat struktur modal internal. Dengan demikian, tren kenaikan nilai RETA pada dua tahun terakhir mencerminkan kinerja keuangan yang semakin sehat dan menunjukkan bahwa perusahaan mampu memulihkan diri.

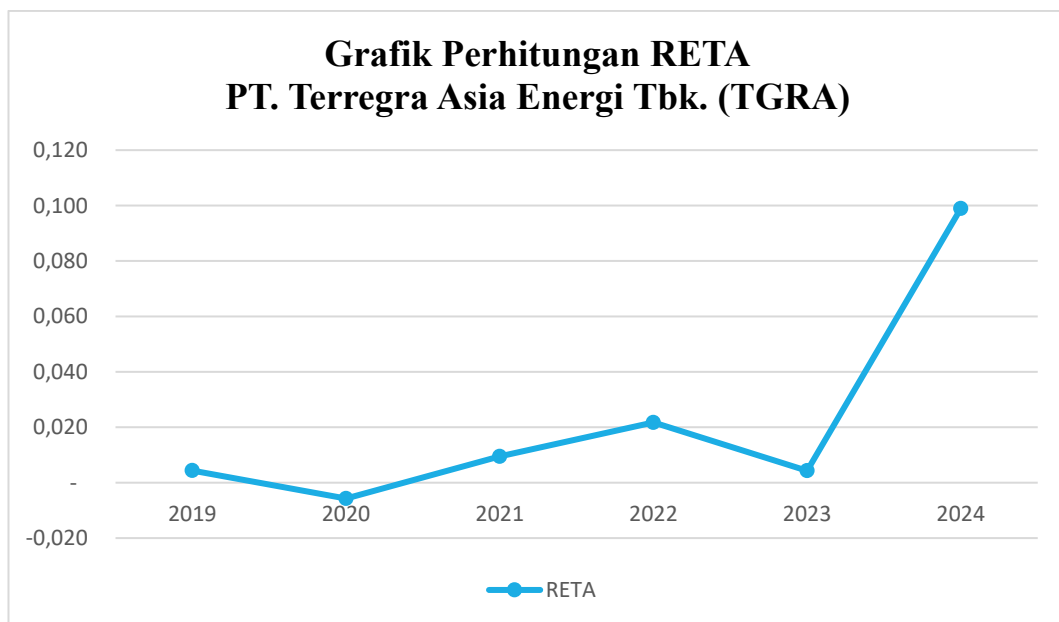
4. PT. Terregra Asia Energu Tbk. (TGRA)

Tabel 4. 10

Nilai *Retained Earnings to Total Assets Ratio* (TGRA) 2019-2024.

Tahun	Laba Ditahan	Total Aset	X2
	A	B	A/B
2019	2.443.390.252	560.037.421.243	0,004
2020	-2.539.889.139	443.783.784.479	-0,006
2021	4.433.143.033	467.023.962.959	0,009
2022	10.446.908.668	481.039.911.380	0,022
2023	2.039.940.296	472.009.979.723	0,004
2024	45.383.953.441	458.585.036.546	0,099
Rata – Rata RETA TGRA selama periode 2019-2024			0,022

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 9

Grafik Perhitungan Nilai RETA (TGRA) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas Pada tahun 2019, nilai RETA PT. Terregra Asia Energi Tbk tercatat sebesar 0,4%. Selanjutnya pada tahun 2020 nilai RETA mengalami penurunan hingga mencapai nilai negatif yaitu pada titik -0,6%, dan pada tahun-tahun berikutnya 2021 sampai 2023 yaitu ada di titik 0,9%, 2,2%, dan 0,4%. Nilai-nilai ini menggambarkan bahwa pada awal periode, perusahaan memiliki kemampuan yang sangat terbatas dalam membiayai aset menggunakan laba ditahan, bahkan sempat mengalami defisit pada tahun dengan nilai negatif. Kondisi tersebut menandakan bahwa laba ditahan perusahaan tidak stabil dan sempat mengalami penurunan yang menyebabkan sebagian aset harus dibiayai melalui sumber eksternal. Namun, pada periode selanjutnya terlihat adanya perbaikan kinerja keuangan yang cukup berarti. Nilai RETA meningkat bertahap hingga mencapai 9,9% pada tahun terakhir yaitu ditahun 2024, menandakan kemampuan perusahaan yang semakin baik dalam menghasilkan laba dan menambah modal internal.

Secara keseluruhan rata-rata nilai RETA Pada PT Terregra Asia Energy Tbk selama periode 2019-2024 adalah 2,2%, yang menunjukkan bahwa dalam enam tahun terakhir mengalami Peningkatan ini mencerminkan efisiensi operasional yang mulai membaik serta keberhasilan perusahaan dalam mengelola laba ditahan untuk memperkuat struktur asetnya. Secara keseluruhan, meskipun sempat mengalami fase penurunan dan nilai negatif, tren akhir menunjukkan bahwa PT Terregra Asia Energy Tbk berada dalam arah yang positif menuju peningkatan profitabilitas jangka panjang dan stabilitas keuangan yang lebih kuat.

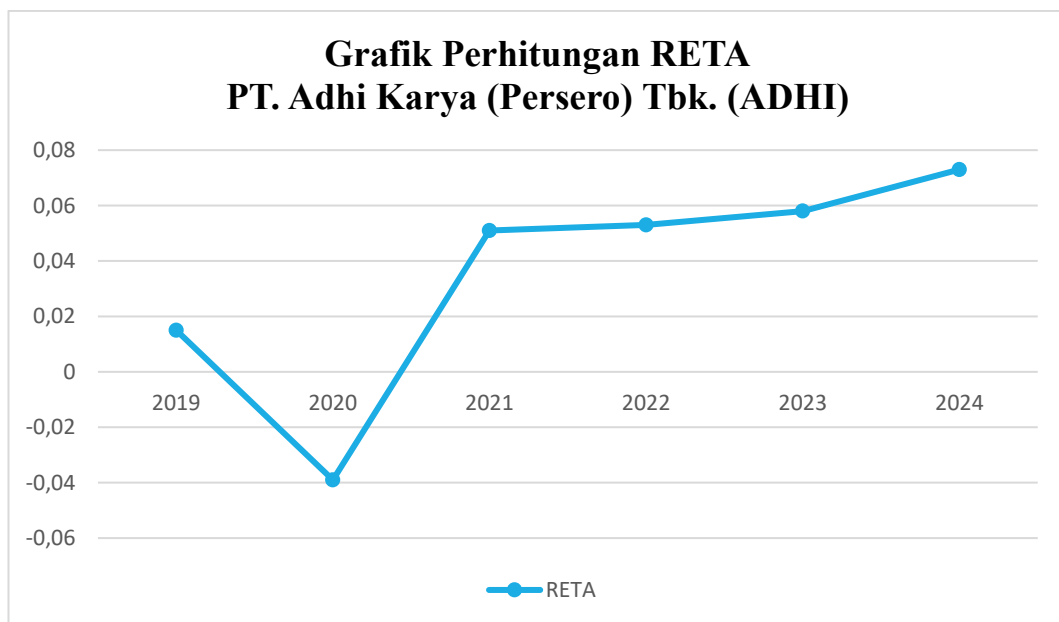
5. PT. Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI)

Tabel 4. 11

Nilai Retained Earnings to Total Assets Ratio (ADHI) 2019-2024.

Tahun	Laba Ditahan	Total Aset	X2
	A	B	A/B
2019	533.424.534.534	36.515.833.214.549	0,015
2020	-1.471.606.750.407	38.093.888.626.552	-0,039
2021	2.041.377.034.231	39.900.337.834.619	0,051
2022	2.114.788.477.042	39.986.417.216.654	0,053
2023	2.337.427.819.257	40.492.030.620.079	0,058
2024	2.551.533.865.030	35.042.781.072.073	0,073
Rata – Rata RETA ADHI selama periode 2019-2024			0,034

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 10

Grafik Perhitungan Nilai RETA (ADHI) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas Pada tahun 2019, nilai RETA PT. Adhi Karya (Persero) Tbk tercatat sebesar 1,5%. Pada tahun 2020 nilai RETA mengalami

penurunan sampai ke angka negatif yaitu pada titik -3,9% hal ini mengindikasikan adanya akumulasi kerugian atau pengurangan laba ditahan yang menyebabkan modal internal menjadi defisit terhadap total aset.

Pada periode ketiga terjadi pemulihan yang nyata dengan RETA 5,1%, menandakan pembalikan kondisi dari defisit menjadi surplus laba ditahan. Perbaikan ini menunjukkan bahwa laba bersih yang dihasilkan perusahaan mulai menambah modal internal secara substansial kontribusi positif. Dan pada tahun-tahun berikutnya nilai RETA pada PT. Adhi Karya (Persero) Tbk terus mengalami kenaikan sampai pada titik tertinggi mencapai 7,3% pada tahun 2024. Hal ini menunjukkan penguatan lanjutan modal internal melalui laba ditahan dan menandakan pemulihan yang berhasil bertransformasi menjadi akumulasi laba jangka panjang.

Secara keseluruhan rata-rata nilai RETA Pada PT. Adhi Karya (Persero) Tbk selama periode 2019-2024 adalah 3,4%, yang menunjukkan bahwa dalam enam tahun terakhir bahwa kemampuan PT Adhi Karya dalam menghasilkan laba ditahan terhadap total aset masih rendah, meskipun ada tren peningkatan pada beberapa tahun. Nilai ini mengindikasikan profitabilitas yang belum optimal sehingga diperlukan perbaikan kinerja untuk meningkatkan akumulasi laba perusahaan.

4.2.3 *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets Ratio (X3)*

Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak Terhadap total Asset adalah rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian (*Return*) atas total aset yang digunakan dalam operasional bisnis. Semakin tinggi nilai rasio ini, maka semakin besar kemampuan

perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Hal ini juga mencerminkan efisiensi dan kinerja manajerial yang baik. Rumus dari Rasio ini sebagai Berikut :

$$EBITTA = \frac{\text{Earning Before Interest And Taxes}}{\text{Total Asset}}$$

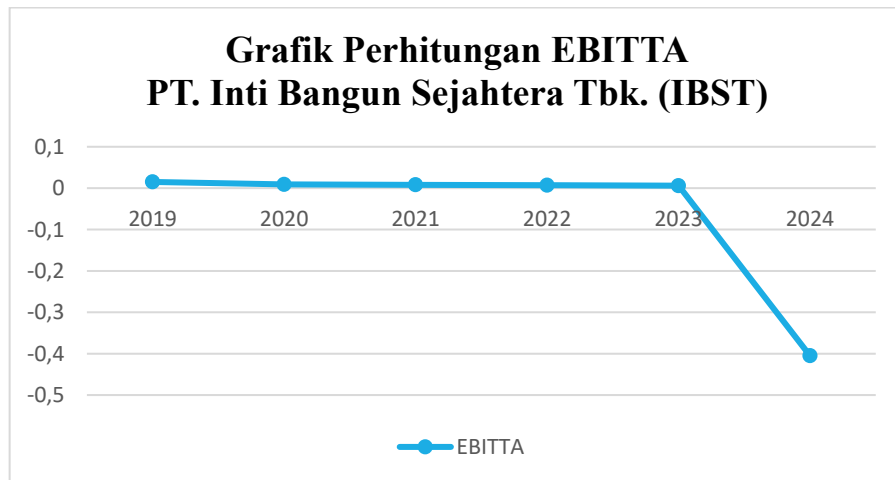
1. PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk. (IBST)

Tabel 4. 12

Nilai *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets Ratio* (IBST) 2019-2024.

Tahun	EBIT	Total Asset	X3
	A	B	A/B
2019	132.001.538.414	8.893.030.992.719	0,015
2020	92.194.414.308	10.412.826.253.217	0,009
2021	75.675.763.438	9.547.133.662.297	0,008
2022	64.781.940.850	9.431.928.852.947	0,007
2023	63.528.625.030	9.912.420.503.106	0,006
2024	-1.788.971.000.000	4.419.501.000.000	-0,405
Rata – Rata EBITTA IBST selama periode 2019-2024			-0,060

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 11
Grafik Perhitungan Nilai EBITTA (IBST) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas Pada tahun 2019, nilai EBITTA PT. Inti bangun Sejahtera Tbk tercatat sebesar 1,4%. menunjukkan kondisi keuangan yang relatif baik meskipun margin laba tergolong rendah. Namun, mulai tahun 2020 hingga 2023, rasio EBITTA terus menurun hingga hanya mencapai 0,6%, yang mencerminkan penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya. Hal ini dapat disebabkan oleh meningkatnya biaya operasional, efisiensi penggunaan aset yang menurun, atau pendapatan perusahaan yang tidak tumbuh secara signifikan.

Kondisi yang lebih serius terjadi pada tahun 2024, ketika nilai EBITTA menurun drastis menjadi -41,4%. Nilai negatif ini menandakan bahwa perusahaan mengalami kerugian operasional yang sangat besar, di mana total biaya operasional jauh melebihi pendapatan yang dihasilkan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu lagi memanfaatkan asetnya secara efektif untuk menghasilkan keuntungan, bahkan justru menimbulkan kerugian dari aktivitas operasional.

Secara keseluruhan, Rata-rata EBITTA sebesar $-6,0\%$ yang menunjukkan bahwa dalam enam tahun terakhir bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset berada pada level rendah dan cenderung negatif. Kondisi ini mengindikasikan efisiensi operasional yang kurang optimal serta potensi risiko finansial yang perlu mendapat perhatian manajemen. Penurunan rasio EBITTA selama periode penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas operasional perusahaan terus memburuk dari tahun ke tahun. Kondisi ini menggambarkan bahwa perusahaan mulai mengalami tekanan keuangan (*financial distress*) yang cukup berat, terutama pada tahun terakhir pengamatan. Nilai EBITTA yang negatif juga menjadi indikasi bahwa perusahaan berpotensi menghadapi kesulitan likuiditas dan solvabilitas di masa mendatang jika tidak dilakukan perbaikan kinerja operasional dan efisiensi penggunaan aset.

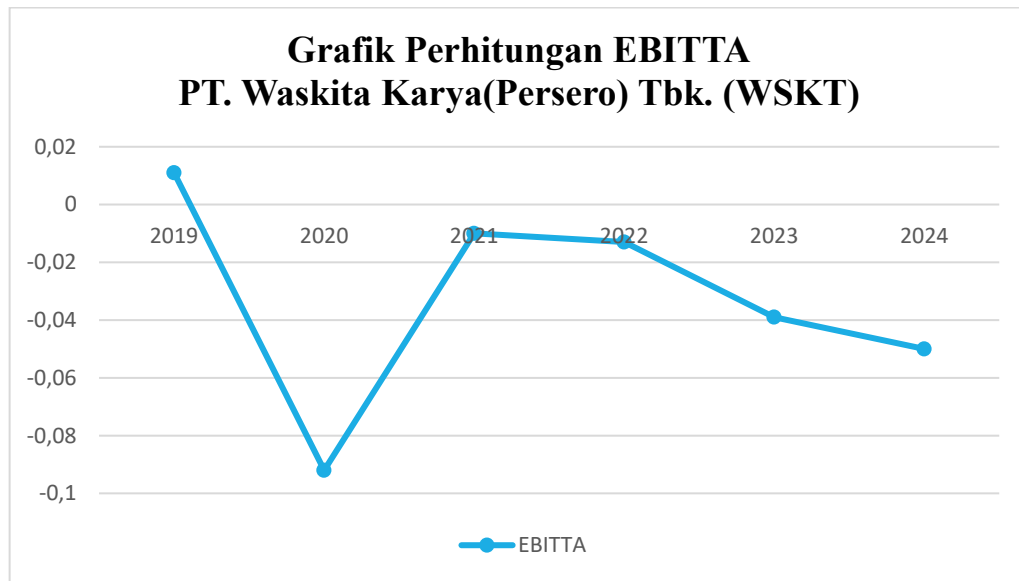
2. PT. Waskita Karya (Persero) Tbk. (WSKT)

Tabel 4. 13

Nilai *Earning Before Interest and Taxes to Total Asssets Ratio* (WSKT) 2019-2024.

Tahun	EBIT	Total Asset	X3
	A	B	A/B
2019	1.328.649.961.839	122.589.259.350.571	0,011
2020	-9.729.421.929.853	105.588.960.060.005	-0,092
2021	-1.086.240.733.799	103.601.611.883.340	-0,010
2022	-1.240.774.727.573	98.232.316.628.846	-0,013
2023	-3.775.584.273.026	95.595.897.457.967	-0,039
2024	-3.864.463.819.928	77.159.736.864.177	-0,050
Rata – Rata EBITTA WSKT selama periode 2019-2024			-0,032

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 12

Grafik Perhitungan Nilai EBITTA (WSKT) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas Pada tahun 2019, nilai EBITTA PT Waskita Karya (Persero) Tbk tercatat sebesar 1,1%, pada tahun 2020 nilai EBITTA mengalami penurunan yang signifikan menjadi -9,2%, penurunan ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian operasional sebesar 9,2% dari total aset nya.

Pada tahun 2021 nilai EBITTA meningkat sedikit menjadi -1,0% walaupun masih negatif, hal ini menunjukkan adanya perbaikan kecil pada efisiensi operasional. selanjutnya nilai EBITTA mengalami penurunan terus menerus selama 3 tahun yaitu periode 2022 sampai 2024, yakni pada tahun 2024 yaitu sebesar -5,0% hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami penurunan yang cukup dalam, dengan keuangan operasional mencapai 5% dari total aset.

secara keseluruhan selama periode 2019-2024 menunjukkan Fluktuatif dengan kecenderungan menurun, rata-rata nilai EBITTA PT. Waskita Karya (Persero) Tbk

selama periode 2019-2024 adalah -3,2%, yang menunjukkan bahwa selama enam tahun terakhir perusahaan belum mampu menghasilkan laba operasional positif terhadap total asetnya. kondisi ini mengindikasikan rendahnya efektivitas penggunaan aset.

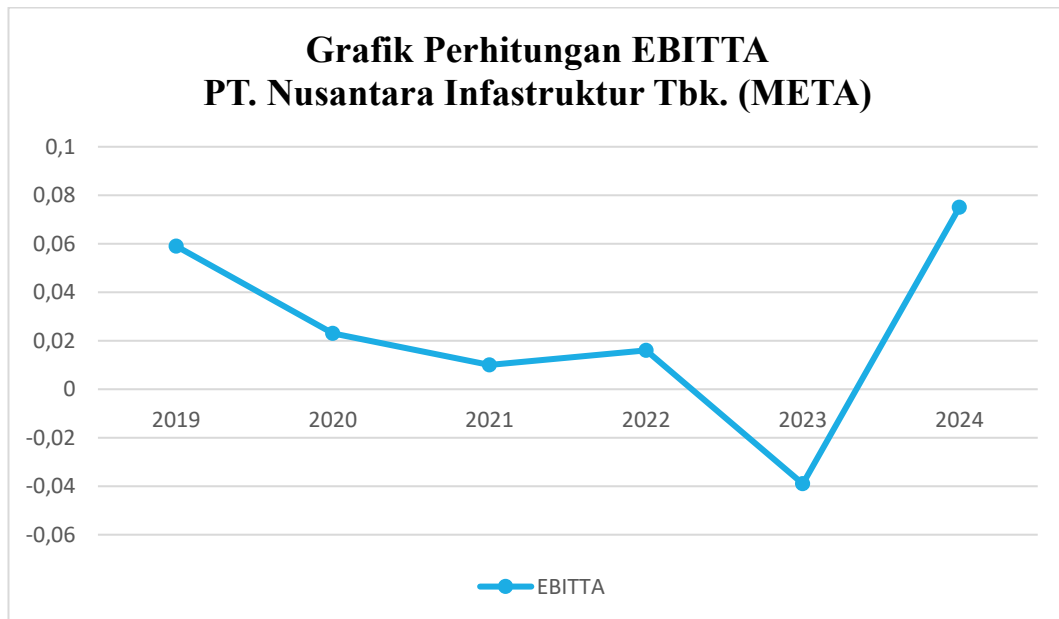
3. PT. Nusantara Infastruktur Tbk. (META)

Tabel 4. 14

Nilai *Earning Before Interest and Taxes to Total Asssets Ratio* (META) 2019-2024.

Tahun	EBIT	Total Asset	X3
	A	B	A/B
2019	299.836.941.461	5.077.399.779.309	0,059
2020	135.644.285.146	5.846.683.392.749	0,023
2021	62.948.983.532	6.587.329.005.837	0,010
2022	178.201.500.404	11.153.501.940.291	0,016
2023	-166.434.698.572	4.319.242.756.751	-0,039
2024	344.449.585.510	4.609.564.002.096	0,075
Rata – Rata EBITTA META selama periode 2019-2024			0,024

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 13

Grafik Perhitungan Nilai EBITTA (META) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, pada tahun 2019 PT Nusantara Infastruktur Tbk (META) memiliki nilai EBITTA sebesar 5,9%, yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset berada pada tingkat yang cukup baik. Namun, pada tahun 2020 nilai EBITTA menurun menjadi 2,3%, mencerminkan melemahnya efisiensi operasional dan penurunan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya secara optimal.

Pada tahun 2021, nilai EBITTA kembali mengalami penurunan menjadi 1,0%, menunjukkan tekanan kinerja yang semakin kuat. Meskipun demikian, pada tahun 2022 perusahaan berhasil meningkatkan kinerjanya dengan nilai EBITTA mencapai 1,6%, menandakan adanya perbaikan dalam kegiatan operasional. Akan tetapi, pada tahun 2023 perusahaan mengalami penurunan signifikan dengan nilai EBITTA

sebesar -3,9%, yang mengindikasikan kerugian operasional serta ketidakmampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki.

Pada tahun 2024, kinerja perusahaan kembali membaik dengan peningkatan nilai EBITTA menjadi 7,5%, yang sekaligus menjadi nilai tertinggi selama periode penelitian. Peningkatan ini menunjukkan perbaikan signifikan dalam pengelolaan aset dan efisiensi operasi perusahaan.

Secara keseluruhan, fluktuasi nilai EBITTA pada PT Nusantara Infrastruktur Tbk selama periode 2019-2024 menunjukkan kondisi keuangan yang tidak stabil, dengan beberapa tahun mencatatkan penurunan tajam hingga mencapai nilai negatif. Secara keseluruhan, rata-rata nilai EBITTA PT Nusantara Infrastruktur Tbk selama periode tersebut adalah 2,4%, yang menunjukkan bahwa dalam enam tahun terakhir menggambarkan bahwa perusahaan masih menghadapi tantangan dalam mempertahankan efisiensi operasionalnya. Jika perusahaan tidak mampu menjaga tren perbaikan dan nilai EBITTA kembali menurun, maka perusahaan berpotensi menghadapi tekanan finansial yang lebih besar di masa mendatang.

4. PT. Terregre Asia Energi Tbk.(TGRA)

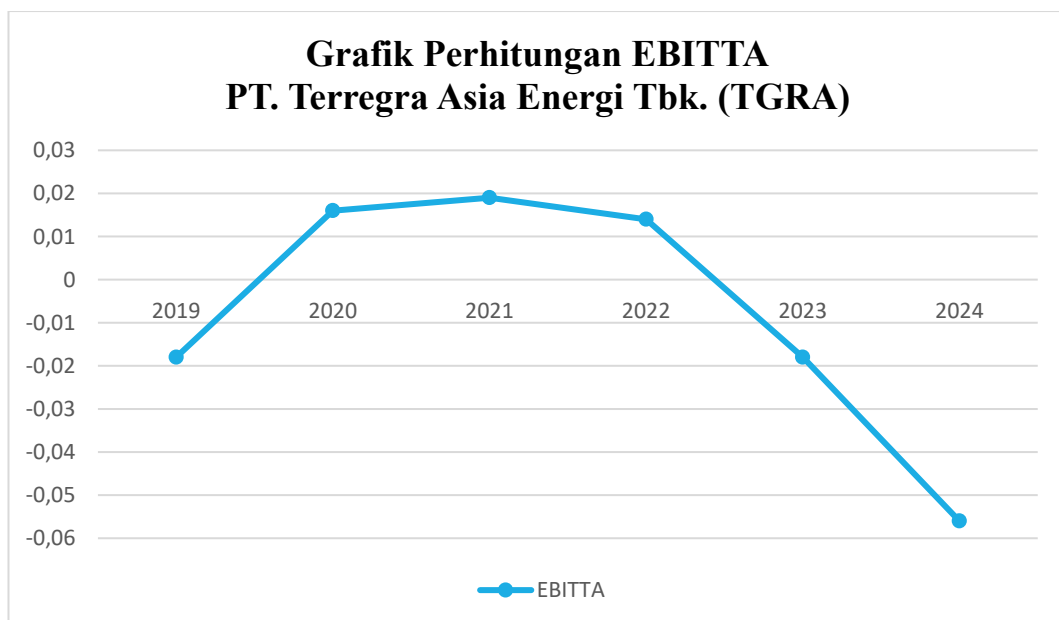
Tabel 4. 15

Nilai *Earning Before Interest and Taxes to Total Asssets Ratio* (TGRA) 2019-2024.

Tahun	EBIT	Total Asset	X3
	A	B	A/B
2019	-10.301.206.845	560.037.421.243	-0,018
2020	7.259.119.589	443.783.784.479	0,016

Tahun	EBIT	Total Asset	X3
	A	B	A/B
2021	8.653.045.703	467.023.962.959	0,019
2022	6.909.205.097	481.039.911.380	0,014
2023	-8.612.067.375	472.009.979.723	-0,018
2024	-25.889.533.776	458.585.036.546	-0,056
Rata – Rata EBITTA TGRA selama periode 2019-2024			-0,007

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 14

Grafik Perhitungan Nilai EBITTA (TGRA) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, pada tahun 2019 PT. Terregra Asia Energi Tbk (TGRA) memiliki nilai EBITTA -1,8% Nilai negatif ini mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset masih rendah, bahkan berada di bawah titik impas. Kondisi ini mengindikasikan adanya efisiensi operasional yang belum tercapai secara maksimal. Pada tahun 2020, terjadi perbaikan kinerja keuangan yang ditunjukkan

dengan peningkatan signifikan positif menjadi 1,6%. dan pada tahun 2021 nilai EBITTA berada di titik tertinggi yaitu mencapai 1,9% Peningkatan ini menunjukkan bahwa perusahaan mulai mampu mengoptimalkan asetnya untuk menghasilkan laba operasional. Hal ini dapat dipengaruhi oleh langkah efisiensi biaya, peningkatan pendapatan, atau perbaikan struktur operasional.

pada tahun-tahun berikutnya nilai EBITTA mengalami penurunan terus menerus selama tiga tahun berturut yaitu 2022,2023 dan 2024 , dan pada tahun 2024 menunjukkan penurunan paling drastis hingga mencapai titik terendah yaitu senilai -5,6%. Angka negatif yang cukup besar ini menandakan ketidakmampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional dari total aset. Penurunan tajam ini berpotensi disebabkan oleh tingginya beban operasional, penurunan volume proyek, atau ketidakstabilan struktur keuangan perusahaan.

Secara keseluruhan, rata-rata EBITTA selama 2019–2024 -0,7%, yang menunjukkan bahwa dalam enam tahun terakhir mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan belum mampu memanfaatkan total asetnya secara efektif untuk menghasilkan laba operasional. Nilai rata-rata yang masih negatif mencerminkan adanya masalah struktural dalam efisiensi operasional dan profitabilitas perusahaan sepanjang periode penelitian.

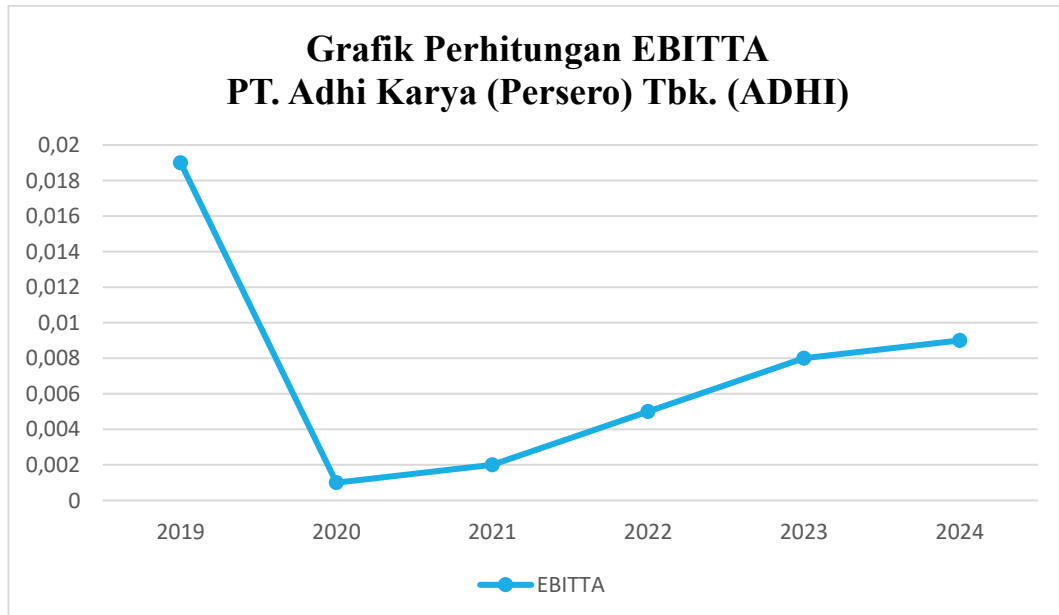
5. PT. Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI)

Tabel 4. 16

Nilai *Earning Before Interest and Taxes to Total Asssets Ratio* (ADHI) 2019-2024

Tahun	EBIT	Total Asset	X3
	A	B	A/B
2019	343.071.416.772	36.515.833.214.514	0,019
2020	39.735.297.098	38.093.888.626.552	0,001
2021	99.232.995.537	39.900.337.834.619	0,002
2022	183.299.716.266	39.986.417.216.654	0,005
2023	316.103.850.145	40.492.030.620.079	0,008
2024	306.752.267.696	35.042.781.072.073	0,009
Rata – Rata EBITTA ADHI selama periode 2019-2024			0,007

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 15

Grafik Perhitungan Nilai EBITTA (ADHI) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas , pada tahun 2019 PT.Adhi Karya (Persero) Tbk. Memiliki nilai EBITTA sebesar 1,9% hal ini menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset berada pada tingkat yang cukup baik. pada tahun 2020 nilai EBITTA mengalami penurunan yang drastis dan berada pada titik terendah yaitu di nilai 1,0% yang mencerminkan penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya.

Pada tahun-tahun selanjutnya nilai EBITTA mengalami kenaikan terus menerus selama empat tahun berturut hingga di tahun 2024 mencapai titik 9%. Secara keseluruhan, rata-rata EBITTA selama 2019-2024 sebesar 6% yang menunjukkan bahwa dalam enam tahun terakhir mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan memiliki kemampuan yang terbatas dalam menghasilkan laba.

4.2.4 Market Value of Equity to Book of Liabilities (X4)

Rasio Nilai Pasar saham Terhadap Total Kewajiban rasio ini digunakan untuk menilai Solvabilitas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang. *Market Value of Equity* diperoleh dari harga saham saat ini dan dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. *Book of Liabilities* adalah jumlah total kewajiban perusahaan sebagaimana tercantum dalam neraca. Rumus dari rasio ini sebagai berikut :

$$MVEBCL = \frac{\text{Market Value Of Equity}}{\text{Total Debt}}$$

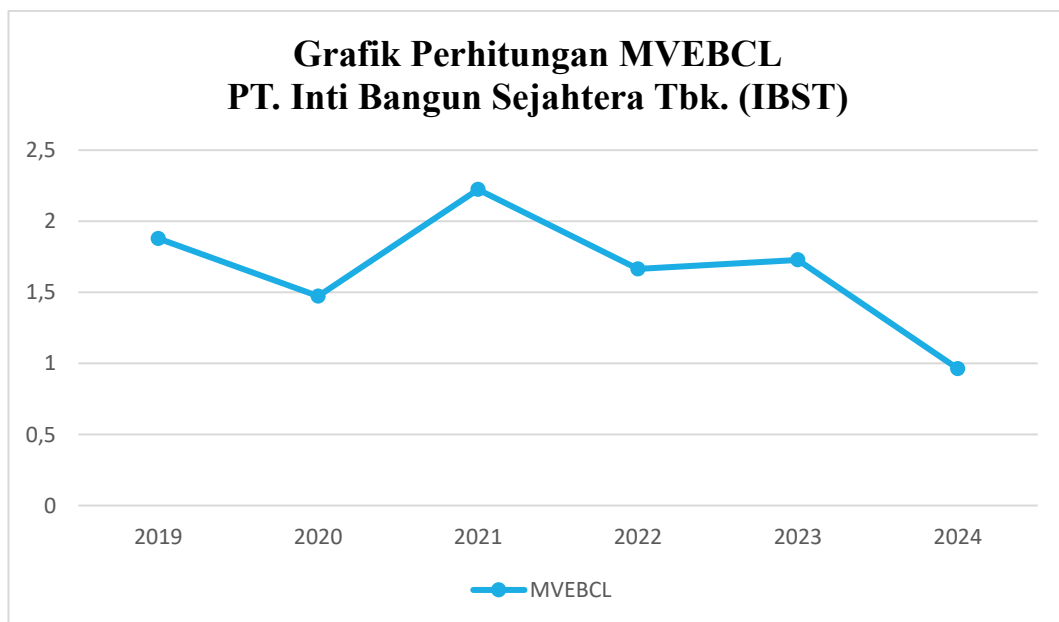
1. PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk. (IBST)

Tabel 4. 17

Nilai *Market Value of Equity to Book of Liabilities* (IBST) 2019-2024.

Tahun	Ekuitas	Total Debt	X4
	A	B	A/B
2019	5.802.718.740.462	3.090.312.252.257	1,878
2020	6.201.850.319.816	4.210.975.933.401	1,473
2021	6.584.871.520.106	2.962.262.142.191	2,223
2022	5.891.260.258.918	3.540.668.594.029	1,664
2023	6.279.434.076.189	3.632.986.426.917	1,728
2024	2.168.387.000.000	2.251.114.000.000	0,963
Rata – Rata MVEBCL IBST selama periode 2019-2024			1,655

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 16

Grafik Perhitungan Nilai MVEBCL (IBST) 2019-2024.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, pada tahun 2019 PT.Inti Bangun Sejahtera Tbk memiliki nilai MVEBCL sebesar 187,8% menunjukkan bahwa nilai

pasar ekuitas hampir dua kali lipat dari total kewajiban lancar, sehingga mencerminkan posisi keuangan yang relatif kuat. Namun, pada 2020 terjadi penurunan sebesar 40,5% yaitu pada titik 147,3%, yang menandakan melemahnya kapasitas penyangga ekuitas terhadap kewajiban lancar. Kondisi ini membaik signifikan pada 2021 dengan kenaikan hingga 75% yaitu pada titik 222,3%, yang mengindikasikan peningkatan kepercayaan pasar terhadap nilai ekuitas perusahaan. Meski demikian, pada 2022 nilai tersebut kembali turun menjadi 166,4%, dan diikuti dengan kenaikan pada 2023 menjadi 172,8%. Selanjutnya Penurunan paling drastis terjadi pada 2024, ketika MVEBCL hanya mencapai 96,3%, yang berarti nilai pasar ekuitas tidak lagi mampu sepenuhnya menutup kewajiban lancar yang dimiliki.

Secara keseluruhan, rata-rata MVEBCL selama 2019-2024 sebesar 165,5% yang menunjukkan bahwa dalam enam tahun terakhir menunjukkan bahwa meskipun terjadi variasi dari tahun ke tahun, perusahaan secara umum masih berada pada kondisi yang cukup mampu menanggung risiko finansial, namun cenderung mengalami pelemahan pada akhir periode.

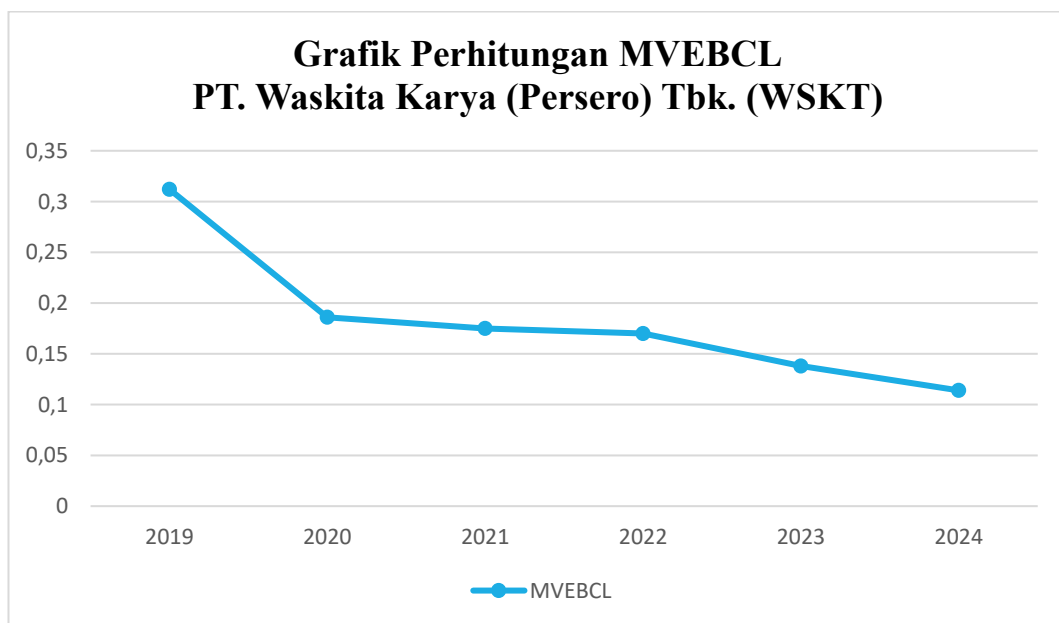
2. PT. Waskita Karya (Persero) Tbk. (WSKT)

Tabel 4. 18
Nilai *Market Value of Equity to Book of Liabilities* (WSKT) 2019-2024

Tahun	Ekuitas	Total Debt	X4
	A	B	A/B
2019	29.118.469.188.999	93.470.790.161.572	0,312
2020	16.577.554.765.290	89.011.405.294.715	0,186
2021	15.461.433.243.830	88.140.178.639.510	0,175

Tahun	Ekuitas	Total Debt	X4
	A	B	A/B
2022	14.244.684.680.766	83.987.631.948.080	0,170
2023	11.601.511.551.159	83.994.385.906.808	0,138
2024	7.884.181.360.813	69.275.555.503.364	0,114
Rata – Rata MVEBCL WSKT selama periode 2019-2024			0,182

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 17

Grafik Perhitungan Nilai MVEBCL (WSKT) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, pada tahun 2019 PT.Waskita Karya (Persero) Tbk memiliki nilai MVEBCL sebesar 31,2% menunjukkan bahwa nilai pasar ekuitas hanya mampu menutupi sekitar sepertiga dari total kewajiban lancar perusahaan. Pada kondisi ini termasuk sudah relatif rendah. Pada tahun-tahun selanjutnya nilai MVEBCL mengalami penurunan terus menerus , hingga pada tahun 2024 mencapai titik terendahnya yaitu di titik 11,4% yang menunjukkan semakin meningkatnya tekanan likuiditas dan berkurangnya kepercayaan pasar

terhadap kinerja finansial perusahaan, Nilai ini menunjukkan bahwa ekuitas pasar perusahaan berada pada posisi yang sangat lemah, bahkan tidak dapat menutupi seperlima dari total kewajiban lancarnya.

Secara keseluruhan, rata-rata MVEBCL selama 2019-2024 sebesar 18,2% yang menunjukkan bahwa dalam enam tahun terakhir menggambarkan kondisi finansial yang berada pada tingkat risiko tinggi. Rendahnya nilai rasio ini menjadi indikator bahwa struktur permodalan perusahaan didominasi oleh kewajiban, sementara nilai pasar ekuitas mengalami penyusutan signifikan dari tahun ke tahun.

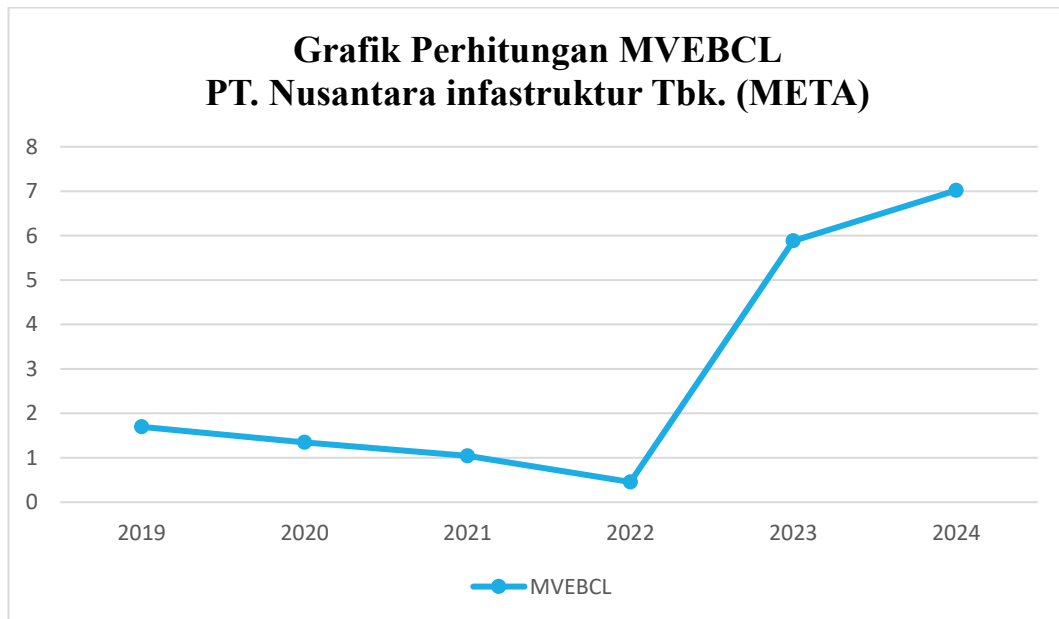
3. PT. Nusantara Infastruktur Tbk. (META)

Tabel 4. 19

Nilai *Market Value of Equity to Book of Liabilities* (META) 2019-2024.

Tahun	Ekuitas	Total Debt	X4
	A	B	A/B
2019	3.193.786.823.248	1.883.612.956.061	1,696
2020	3.355.107.888.771	2.491.575.503.978	1,347
2021	3.361.463.169.235	3.225.865.836.602	1,042
2022	3.482.546.695.533	7.670.955.244.758	0,454
2023	3.691.502.100.043	627.640.656.708	5,882
2024	4.034.752.339.076	574.811.663.020	7,019
Rata – Rata MVEBCL META selama periode 2019-2024			2,906

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 18

Grafik Perhitungan Nilai MVEBCL (META) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas Pada tahun 2019 PT Nusantara Infrastruktur Tbk. (META) memiliki nilai MVEBCL sebesar 169,6%, yang menunjukkan bahwa nilai pasar ekuitas perusahaan cukup untuk menutupi total liabilitas lebih dari satu kali. Namun, di tahun 2020 dan 2021, rasio ini mengalami penurunan menjadi 134,7% dan 104,2%, menandakan bahwa posisi ekuitas perusahaan semakin lemah dibandingkan kewajibannya, walaupun tetap dalam rentang yang relatif aman.

Penurunan yang drastis terjadi pada tahun 2022, ketika rasio MVEBCL hanya mencapai 45,4%, yang menunjukkan bahwa nilai pasar ekuitas perusahaan tidak mampu lagi menutupi separuh dari total liabilitas, sehingga mencerminkan tingkat risiko finansial yang cukup besar. Namun, kondisi ini mengalami perbaikan yang signifikan pada tahun 2023 dan 2024, dengan rasio yang meningkat menjadi

588,2% dan kemudian menjadi 701,9%, menunjukkan adanya peningkatan besar dalam nilai pasar ekuitas jauh di atas total kewajiban perusahaan.

Secara keseluruhan, rata-rata MVEBCL selama 2019-2024 sebesar 290,6%, yang menunjukkan bahwa dalam enam tahun terakhir perusahaan mengindikasikan bahwa secara keseluruhan perusahaan memiliki kekuatan ekuitas yang cukup untuk mendukung struktur liabilitasnya meskipun sempat mengalami tekanan yang serius di tahun 2022.

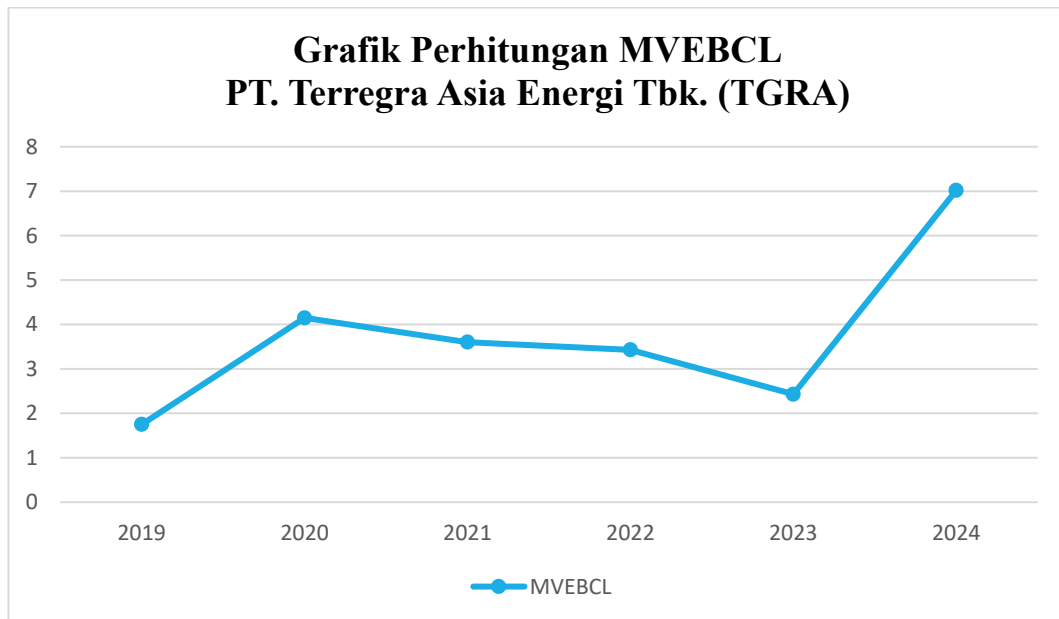
4. PT. Terregra Asia Energi Tbk. (TGRA)

Tabel 4. 20

Nilai *Market Value of Equity to Book of Liabilities* (TGRA) 2019-2024.

Tahun	Ekuitas	Total Debt	X4
	A	B	A/B
2019	362.329.446.493	207.132.495.902	1,749
2020	357.577.762.119	86.206.022.360	4,148
2021	365.513.133.399	101.510.829.560	3,601
2022	372.435.538.011	108.604.373.369	3,429
2023	334.377.358.815	137.632.620.908	2,429
2024	310.714.901.637	147.870.134.909	2,101
Rata – Rata MVEBCL TGRA selama periode 2019-2024			2,910

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 19

Grafik Perhitungan Nilai MVEBCL (TGRA) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas Pada tahun 2019 PT. Terregra Asia Energi Tbk (TGRA) memiliki nilai MVEBCL sebesar 174,9%, menunjukkan bahwa nilai pasar ekuitas mampu menutupi seluruh utang perusahaan dengan lebih dari satu kali lipat margin. Angka ini meningkat dengan signifikan di tahun 2020 menjadi 414,8%, yang mencerminkan penguatan posisi pasar ekuitas TGRA terhadap kewajiban. Walaupun di tahun 2021 rasio tersebut turun ke 360,1%, dan kembali menurun di tahun 2022 menjadi 342,9%, angka ini masih menunjukkan bahwa kapasitas ekuitas sangat memadai untuk memenuhi total liabilitas. Perubahan besar terjadi di tahun 2023 saat rasio menurun ke 242,9%, diikuti oleh penurunan lebih lanjut di tahun 2024 menjadi 210,1%, yang menunjukkan adanya penurunan pada kekuatan nilai pasar ekuitas relatif terhadap kewajiban, meskipun perusahaan masih berada pada level aman karena ekuitasnya lebih besar ketimbang total utang.

Secara keseluruhan, rata-rata MVEBCL selama 2019-2024 sebesar 291,0% yang menunjukkan bahwa dalam enam tahun terakhir secara umum perusahaan memiliki struktur permodalan yang stabil dan mampu mempertahankan kepercayaan pasar meskipun terdapat fluktuasi nilai ekuitas setiap tahunnya.

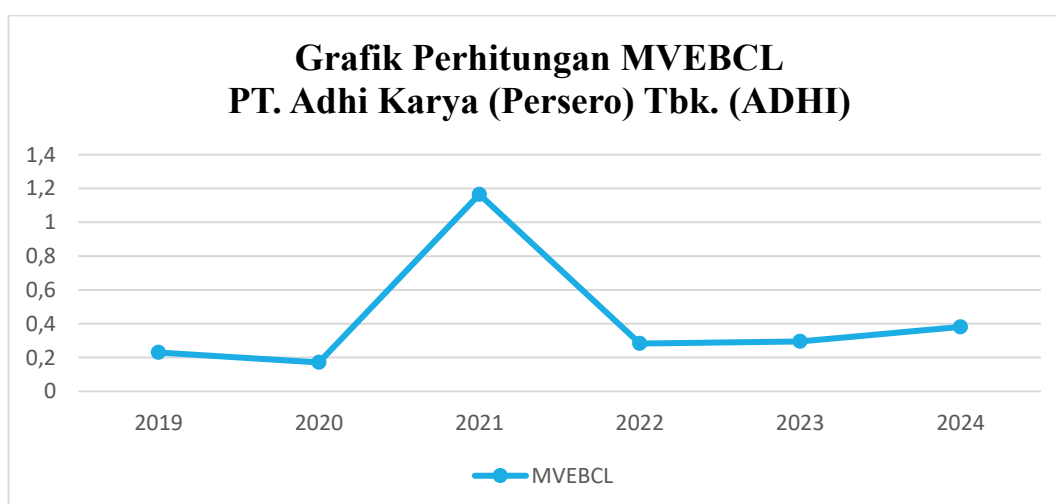
5. PT. Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI)

Tabel 4. 21

Nilai Market Value of Equity to Book of Liabilities (ADHI) 2019-2024.

Tahun	Ekuitas	Total Debt	X4
	A	B	A/B
2019	6.834.297.680.021	29.681.535.534.528	0,230
2020	5.574.810.447.358	32.519.078.179.194	0,171
2021	39.900.337.834.619	34.242.630.632.194	1,165
2022	8.823.791.463.516	31.162.625.753.138	0,283
2023	9.218.792.381.077	31.273.238.239.002	0,295
2024	9.675.190.188.162	25.367.590.883.911	0,381
Rata – Rata MVEBCL ADHI selama periode 2019-2024			0,421

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 20

Grafik Perhitungan Nilai MVEBCL (ADHI) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas Pada tahun 2019 PT. Terregra Asia Energi Tbk (TGRA) memiliki nilai MVEBCL sebesar 23%, yang menunjukkan bahwa nilai pasar ekuitas hanya mampu menutupi sekitar seperempat dari total utang yang ada. Situasi ini semakin memburuk di tahun 2020, dengan rasio turun menjadi 17,1%, yang mencerminkan melemahnya ekuitas perusahaan terhadap utangnya. Perbaikan yang signifikan baru terlihat pada tahun 2021 menjadi 116,5%, menandakan bahwa ekuitas perusahaan berhasil melampaui total kewajiban pada saat itu. Namun, peningkatan ini tidak berlanjut, sebab di tahun 2022 rasio kembali menurun menjadi 28,3%, sedikit naik di tahun 2023 mencapai 29,5%, dan di akhir tahun 2024 berada di angka 38,1%. Angka-angka ini menunjukkan bahwa setelah tahun 2021, posisi ekuitas perusahaan kembali sangat jauh di bawah total liabilitas, yang mencerminkan tingginya rasio leverage dan risiko finansial yang signifikan bagi perusahaan.

Secara keseluruhan, rata-rata MVEBCL selama 2019-2024 sebesar 42,4%, yang menunjukkan bahwa dalam enam tahun terakhir yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menutup total liabilitas dengan nilai pasar ekuitas secara umum berada pada tingkat yang rendah dan menunjukkan adanya tekanan struktural dalam kesehatan keuangan perusahaan.

4.2.5 *Sales to Total Asset (X5)*

Sales (Penjualan) merupakan jumlah penjualan yang dibebankan setelah dikurangi oleh retur dan potongan penjualan. Variabel ini digunakan untuk

mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan aktiva lancarnya. Rumus dari rasio ini sebagai berikut :

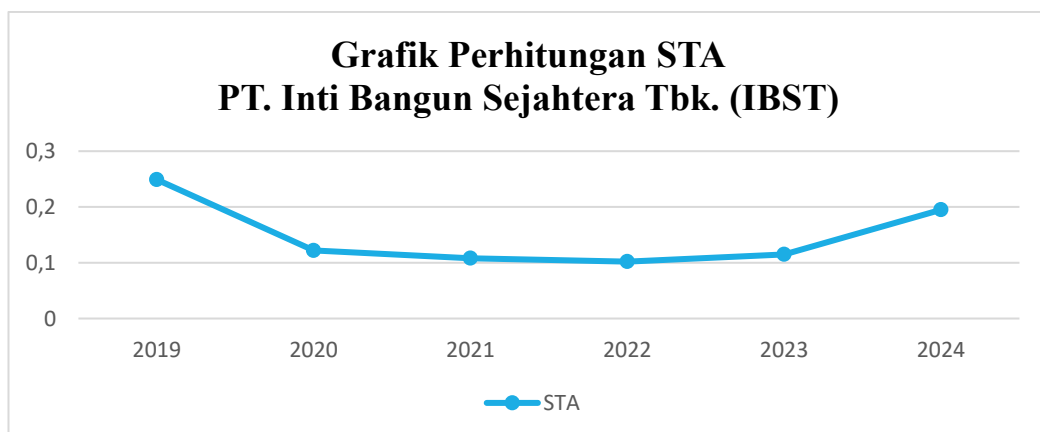
$$STA = \frac{Sales}{Total Asset}$$

1. PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk. (IBST)

Tabel 4. 22
Nilai Sales To Total Asset (IBST) 2019-2024.

Tahun	Sales	Total Asset	X5
	A	B	A/B
2019	1.087.963.086.355	8.893.030.992.719	0,122
2020	1.122.276.247.134	10.412.826.253.217	0,108
2021	975.211.333.352	9.547.133.662.297	0,102
2022	1.088.236.706.064	9.431.928.852.947	0,115
2023	1.109.755.968.980	9.912.420.503.106	0,112
2024	862.466.000.000	4.419.501.000.000	0,195
Rata – Rata STA IBST selama periode 2019-2024			0,126

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 21
Grafik Perhitungan Nilai STA (IBST) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas nilai STA. pada PT Inti Bangun Sejahtera Tbk (IBST) selama periode 2019-2024, terlihat bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dari keseluruhan asetnya mengalami fluktuasi. Pada tahun 2019, nilai STA tercatat sebesar 12,2%, Pada tahun 2020, nilai STA mengalami penurunan menjadi 10,8%, yang mengindikasikan melemahnya efektivitas pemanfaatan aset dalam kegiatan operasional. Penurunan ini berlanjut pada tahun 2021 dengan nilai STA sebesar 10,2%, menunjukkan bahwa perusahaan masih belum mampu meningkatkan produktivitas asetnya. Memasuki tahun 2022, nilai STA meningkat menjadi 11,5%, yang menggambarkan adanya perbaikan dalam kinerja penjualan terhadap total aset. Pada tahun 2023, nilai STA sedikit menurun menjadi 11,2%, namun perubahan ini relatif kecil sehingga menunjukkan kondisi yang cukup stabil. Kemudian pada tahun 2024, terjadi peningkatan signifikan dengan nilai STA mencapai 19,5%, yang menunjukkan efisiensi aset yang jauh lebih baik dibandingkan tahun-tahun sebelumnya.

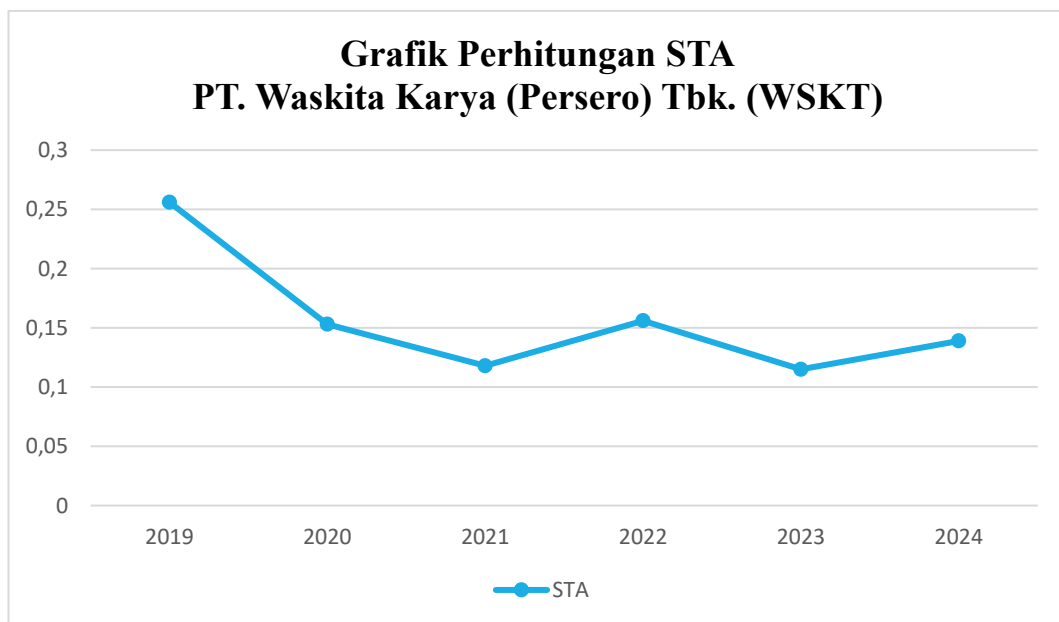
Secara keseluruhan, nilai rata-rata STA selama periode penelitian adalah 12,6%, yang mengindikasikan bahwa dalam enam tahun terakhir perusahaan mampu menghasilkan penjualan rata-rata sebesar 12,6% dari total aset yang dimilikinya. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat fluktuasi, secara umum perusahaan menunjukkan tren peningkatan efektivitas pemanfaatan aset terutama pada tahun terakhir periode penelitian.

2. PT. Waskita Karya (Persero) Tbk. (WSKT)

Tabel 4. 23
Nilai Sales To Total Asset (WSKT) 2019-2024.

Tahun	Sales	Total Asset	X5
	A	B	A/B
2019	31.387.389.629.869	122.589.259.350.571	0,256
2020	16.190.456.515.103	105.588.960.060.005	0,153
2021	12.224.128.315.553	103.601.611.883.340	0,118
2022	15.302.872.338.467	98.232.316.628.846	0,156
2023	10.954.693.035.464	95.595.897.457.967	0,115
2024	10.705.154.901.932	77.159.736.864.177	0,139
Rata – Rata STA IBST selama periode 2019-2024			0,156

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 22
Grafik Perhitungan Nilai STA (WSKT) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas nilai STA pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk selama periode 2019–2024, terlihat bahwa kemampuan perusahaan

dalam memanfaatkan total aset untuk menghasilkan penjualan mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Pada tahun 2019, nilai STA berada pada tingkat 25,6%, pada tahun 2020 nilai tersebut menurun menjadi 15,3%, yang mengindikasikan penurunan efektivitas pengelolaan aset seiring kondisi industri konstruksi yang melemah. Pada tahun 2021, nilai STA kembali mengalami penurunan menjadi 11,8%, mencerminkan semakin menurunnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dari total asetnya. k pada tahun 2022 dengan nilai STA meningkat menjadi 15,6%, menandakan adanya perbaikan dalam aktivitas operasional dan pemanfaatan aset. Akan tetapi, pada tahun 2023 nilai STA kembali turun menjadi 11,5%, mengindikasikan ketidakstabilan kinerja operasional perusahaan. Memasuki tahun 2024, STA meningkat lagi menjadi 13,9%, meskipun belum mencapai tingkat efektivitas seperti pada awal periode penelitian.

Secara keseluruhan, nilai rata-rata STA selama 2019–2024 adalah 15,6%, yang mengindikasikan bahwa dalam enam tahun terakhir perusahaan secara rata-rata mampu menghasilkan penjualan sebesar 15,6% dari total asetnya. Temuan ini menggambarkan bahwa efektivitas pemanfaatan aset Waskita Karya cenderung berfluktuasi dan belum menunjukkan pola peningkatan yang konsisten sepanjang periode penelitian.

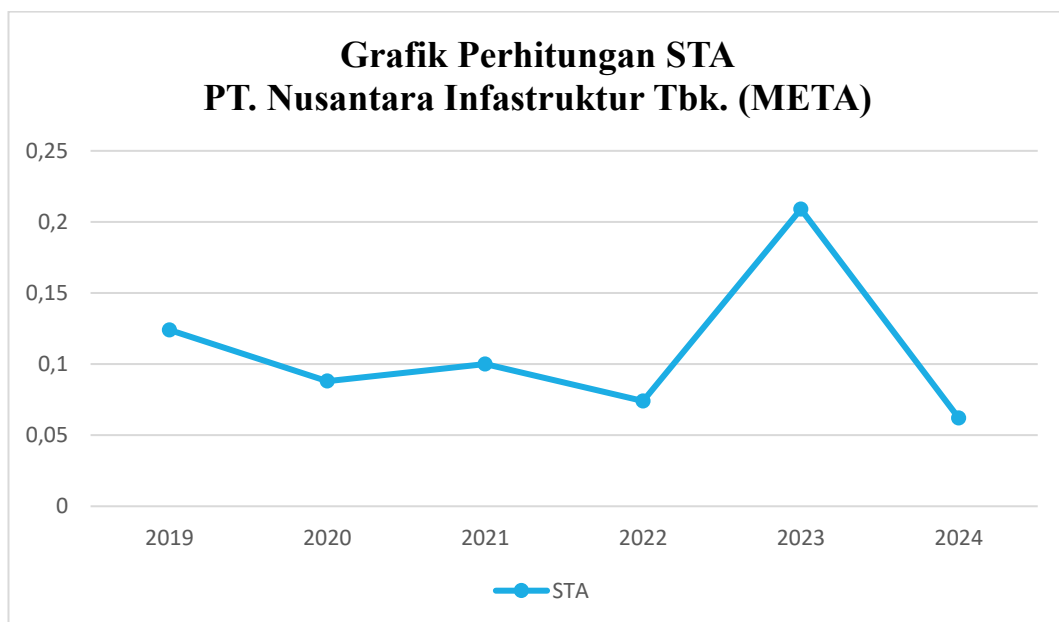
3. PT. Nusantara Infastruktur Tbk. (META)

Tabel 4. 24
Nilai Sales To Total Asset (META) 2019-2024

Tahun	Sales	Total Asset	X5
	A	B	A/B
2019	630.172.697.946	5.077.399.779.309	0,124

Tahun	Sales	Total Asset	X5
	A	B	A/B
2020	517.203.734.662	5.846.683.392.749	0,088
2021	661.567.864.878	6.587.329.005.837	0,100
2022	822.437.884.853	11.153.501.940.291	0,074
2023	904.162.948.161	4.319.242.756.751	0,209
2024	284.676.300.467	4.609.564.002.096	0,062
Rata – Rata STA META selama periode 2019-2024			0,110

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 23
Grafik Perhitungan Nilai STA (META) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas nilai STA pada PT.Nusantara Infastruktur , pada tahun 2019 sebesar 12,4%, pada tahun 2020 mengalami penurunan mencapai 8,8% yaitu di titik 8,8% yang mengindikasikan penurunan efektivitas pengelolaan aset seiring kondisi industri konstruksi yang melemah. pada tahun 2021 nilai STA mengalami kenaikan menjadi 10,0%, menandakan adanya perbaikan dalam aktivitas operasional dan pemanfaatan aset. Akan tetapi, pada tahun 2022 kembali

menurun 2,6% yaitu dititik 7,4%, Penurunan ini menunjukkan bahwa pertumbuhan total aset tidak diimbangi dengan peningkatan penjualan, sehingga efektivitas penggunaan aset menurun. Pada tahun 2023 nilai STA pada META mengalami kenaikan yang drastis dan berada pada titik tertinggi yaitu sebesar 20,9% ini menggambarkan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan asetnya lebih baik daripada tahun-tahun sebelumnya. Kinerja penjualan meningkat lebih cepat dibandingkan pertumbuhan aset. Namun pada tahun 2024 nilai STA mengalami penurunan yang drastis juga dan berada pada titik terendah yaitu di titik 6,2%.

Secara keseluruhan, nilai rata-rata STA Pada PT. Nusantara Infrastruktur Tbk selama 2019–2024 adalah 11%, yang mengindikasikan bahwa dalam enam tahun terakhir perusahaan secara rata-rata mampu menghasilkan penjualan sebesar 11% dari total asetnya. Nilai STA yang berfluktuasi dan cenderung rendah ini berpotensi memberikan kontribusi negatif pada penilaian kesehatan finansial perusahaan, karena rendahnya efisiensi aset dapat menjadi indikasi kelemahan dalam kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan dari struktur aset yang besar.

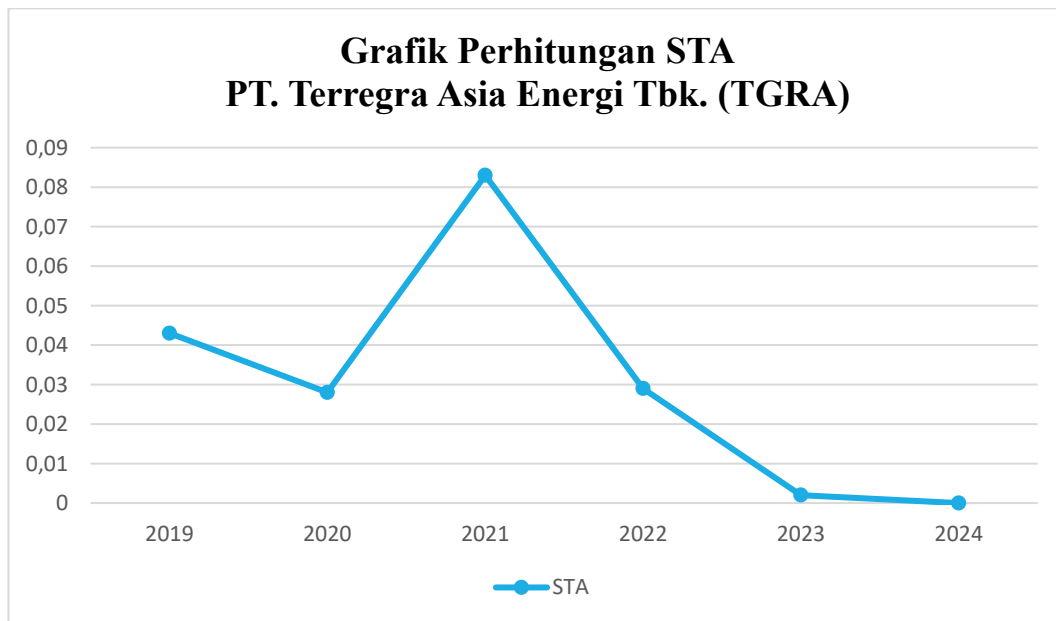
4. PT. Terregre Asia Energi Tbk. (TGRA)

Tabel 4. 25
Nilai Sales To Total Asset (TGRA) 2019-2024

Tahun	Sales	Total Asset	X5
	A	B	A/B
2019	23.813.045.423	560.037.421.243	0,043
2020	12.427.172.430	443.783.784.479	0,028
2021	38.690.158.854	467.023.962.959	0,083
2022	13.755.869.523	481.039.911.380	0,029
2023	976.765.194	472.009.979.723	0,002

	Sales	Total Asset	X5
Tahun	A	B	A/B
2024	-	458.585.036.546	0
Rata – Rata STA TGRA selama periode 2019-2024			0,031

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 24
Grafik Perhitungan Nilai STA (TGRA) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas nilai STA pada PT.Terregra Asia Energi Tbk , pada tahun 2019 sebesar 4,3%, pada tahun 2020 mengalami penurunan 1,5% yaitu di titik 2,8% yang menggambarkan semakin rendahnya kemampuan aset perusahaan dalam mendukung aktivitas penjualan. Penurunan ini dapat mencerminkan berkurangnya pendapatan atau meningkatnya beban aset yang tidak diimbangi oleh kenaikan penjualan. Pada tahun 2021 Perusahaan mengalami kenaikan drastis dalam nilai STA sebesar 8,3%, yang menjadi angka tertinggi selama periode yang diamati. Kenaikan ini menunjukkan bahwa operasional perusahaan semakin efisien, di mana aset dapat digunakan lebih baik untuk

menghasilkan pendapatan. Namun, kenaikan ini tidak bertahan lama. Pada 2022, nilai STA turun kembali menjadi 2,9%, menunjukkan bahwa perusahaan kembali menghadapi kesulitan dalam memanfaatkan aset secara efektif. Kinerja perusahaan turun tajam pada 2023, di mana nilai STA hanya mencapai 0,2%, artinya aset perusahaan hampir tidak berkontribusi pada penjualan. Situasi ini menunjukkan bahwa operasional perusahaan sedang menghadapi tekanan besar atau aset yang banyak tetapi tidak didukung oleh penjualan yang memadai. Pada tahun 2024, perusahaan tidak mencatatkan penjualan sama sekali, sehingga nilai STA menjadi 0%, yang menunjukkan aset yang dimiliki tidak menghasilkan pendapatan sama sekali di tahun tersebut.

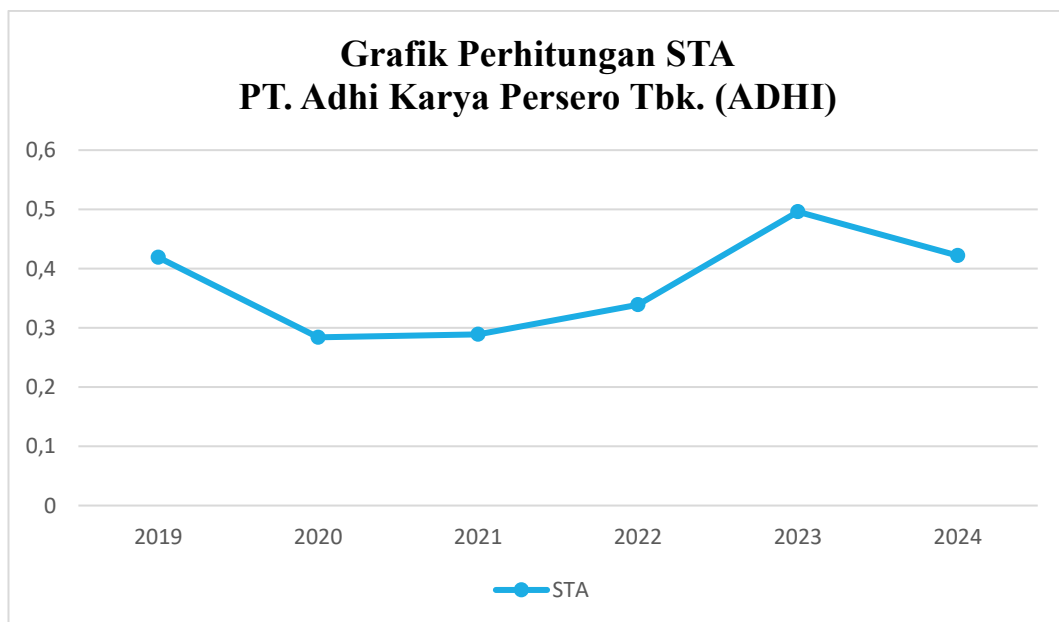
Secara keseluruhan, nilai rata-rata STA Pada PT. Terregra Asia Energi Tbk selama 2019–2024 adalah 3,1%, yang mengindikasikan bahwa dalam enam tahun terakhir perusahaan secara rata-rata mampu menghasilkan penjualan sebesar 3,1% dari total asetnya. Efisiensi aset pada tingkat serendah ini menunjukkan bahwa TGRA mengalami kesulitan serius dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan penjualan, nilai STA yang sangat rendah dan tidak stabil ini berpotensi memberikan dampak negatif terhadap penilaian kesehatan finansial perusahaan, karena rendahnya efisiensi aset merupakan indikasi lemahnya aktivitas operasional dan tingginya risiko penurunan kinerja jangka panjang.

5. PT. Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI)

Tabel 4. 26
Nilai Sales To Total Asset (ADHI) 2019-2024

Tahun	Sales	Total Asset	X5
	A	B	A/B
2019	15.3077.880.220.494	36.515.833.214.549	0,419
2020	10.827.682.417.205	38.093.888.626.552	0,284
2021	11.530.471.713.036	39.900.337.834.619	0,289
2022	13.549.010.228.584	39.986.417.216.654	0,339
2023	20.072.993.428.021	40.492.030.620.079	0,496
2024	13.351.717.203.356	35.042.781.072.073	0,422
Rata – Rata STA ADHI selama periode 2019-2024			0,422

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)



Gambar 4. 25
Grafik Perhitungan Nilai STA (ADHI) 2019-2024

Berdasarkan hasil perhitungan di atas nilai STA pada PT. Adhi Karya (Persero) Tbk , pada tahun 2019 sebesar 41,9%, pada tahun 2020 mengalami penurunan

13,5% yaitu di titik 28,4% angka ini mencerminkan melemahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari aset yang dimiliki, Pada 2021, STA sedikit meningkat menjadi 28,9%, menunjukkan perbaikan kecil dalam efektivitas pemanfaatan aset meskipun masih belum kembali ke tingkat tahun 2019. Perbaikan ini berlanjut pada 2022, ketika STA kembali naik menjadi 33,9%, menandakan bahwa perusahaan mulai mengoptimalkan kembali asetnya dalam mendukung peningkatan penjualan. Tahun 2023 menjadi tahun dengan kinerja terbaik selama periode pengamatan, dengan STA mencapai 49,6%. Angka ini menunjukkan bahwa hampir setengah dari total aset dapat dikonversi menjadi penjualan, sehingga mencerminkan efisiensi dan produktivitas yang sangat baik dalam penggunaan aset perusahaan. Pada 2024, nilai STA kembali menurun menjadi 42,2%, namun masih berada pada tingkat yang cukup tinggi dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjaga efektivitas penggunaan aset pada level yang stabil.

Secara keseluruhan, nilai rata-rata STA Pada PT. Adhi Karya (Persero) Tbk selama 2019–2024 adalah 36,8%, yang mengindikasikan bahwa dalam enam tahun terakhir perusahaan secara rata-rata mampu menghasilkan penjualan sebesar 36,8% dari total asetnya. Angka ini tergolong baik jika dibandingkan dengan perusahaan konstruksi pada umumnya, karena industri ini biasanya memiliki struktur aset besar namun perputaran penjualan yang tidak terlalu tinggi. nilai STA yang relatif tinggi dan konsisten ini memberikan kontribusi positif terhadap kesehatan finansial perusahaan, menandakan bahwa ADHI mampu memanfaatkan asetnya secara

produktif untuk menghasilkan pendapatan dan mendukung kelangsungan operasi jangka panjang.

4.3 Hasil Penelitian

4.3.1 Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Metode *Altman Z-Score*

Setelah dilakukan perhitungan rasio-rasio yang masuk kedalam model *Altman Z-score*, hal ini berdasarkan kriteria yang di pilih dan memenuhi unsur variabel perusahaan, kemudian dilakuakn perhitungan dengan menggunakan model Altman yang dipilih adalah Altman Original 1968 dengan Rumus sebagai berikut:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 0,999 X_5$$

Dengan kriteia prediksi prediksi sebagai berikut :

Bila $Z > 2,99$ = *Safe Zone (Low Risk Area (Healty))*

Bila $1,8 < Z < 2,99$ = *Grey Zone (Uncertain Result)*

Bila $Z < 1,8$ = *Distress Zone (Hight Risk Of Bankrupt)*

1. Perhitungan Z-Score PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk (IBST)

Tabel 4. 27
Hasil Perhitungan Indikator Kebangkrutan (IBST) Periode 2019-2024
Menggunakan Metode *Altman Z-Score*

Tahun	X1(%)	X2 (%)	X3 (%)	X4 (%)	X5 (%)
	WC/TA	RE/TA	EBIT/TA	MVE/BCL	S/TA
2019	0,053	0,194	0,015	1,878	0,122
2020	0,018	0,179	0,009	1,473	0,108
2021	0,155	0,372	0,008	2,223	0,102
2022	0,098	0,299	0,007	1,664	0,115

2023	0,087	0,295	0,006	1,728	0,112
2024	-0,236	0,194	-0,405	0,963	0,195
Rata-rata	0,029	0,255	-0,060	1,655	0,126

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan data pada tabel 4.27, setelah seluruh komponen dihitung dan diambil nilai rata-ratanya yakni X1 sebesar 0,29, X2 sebesar 0,255, X3 sebesar -0,060, X4 sebesar 1,655, dan X5 sebesar 0,126 maka dapat ditentukan nilai Altman Z-Score perusahaan dengan menggunakan rata-rata kelima rasio tersebut. Nilai-nilai ini kemudian menjadi dasar dalam perhitungan skor Z secara keseluruhan untuk menilai tingkat kesehatan finansial dan potensi risiko kebangkrutan perusahaan berdasarkan model Altman.

Tabel 4. 28

**Hasil Perhitungan prediksi Kebangkrutan (IBST) Periode 2019-2024
Menggunakan Metode Altman Z-Score.**

1,2 X1(%)	1,4 X2 (%)	3,3 X3 (%)	0,6 X4 (%)	0,999 X5 (%)	Z-Score	Kriteria Z-Score
0,029	0,255	-0,060	1,655	0,126	1,313	<i>Distress Zone</i>

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.28, nilai X1 (*Working Capital to Total Assets*) sebesar 2,9% menunjukkan bahwa modal kerja bersih perusahaan relatif kecil dibandingkan dengan total aset yang dimiliki. Rasio ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki keterbatasan likuiditas dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek masih cukup lemah.

Selanjutnya, X2 (*Retained Earnings to Total Assets*) tercatat sebesar 25,5%, yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki akumulasi laba ditahan yang cukup baik dibandingkan total asetnya. Ini merupakan satu-satunya komponen yang relatif

kuat, yang menandakan bahwa perusahaan memiliki cadangan internal dari laba historis yang dapat membantu menopang operasional.

Namun demikian, nilai X3 (*Earnings Before Interest and Tax to Total Assets*) sebesar -6,0% menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian dari operasi inti. EBIT yang negatif mengindikasikan bahwa aset yang dimiliki tidak mampu menghasilkan laba operasional yang memadai sehingga profitabilitas perusahaan berada dalam kondisi tidak sehat. Komponen ini memberikan pengaruh besar terhadap rendahnya nilai Z-Score.

Komponen berikutnya adalah X4 (*Market Value of Equity to Total Liabilities*) dengan 165,5%, yang mencerminkan bahwa nilai pasar ekuitas perusahaan lebih tinggi dibandingkan total kewajibannya. Rasio ini menunjukkan kekuatan struktur modal dari sisi pasar, di mana ekuitas masih memiliki nilai relatif besar sehingga mampu memberikan bantalan terhadap risiko utang perusahaan.

Sementara itu, X5 (*Sales to Total Assets*) memiliki nilai 12,6%, yang menunjukkan rendahnya efektivitas aset dalam menghasilkan penjualan. Rasio ini menggambarkan bahwa aset perusahaan belum dimanfaatkan secara optimal untuk menciptakan pendapatan, sehingga efisiensi operasional masih cukup rendah.

Gabungan dari seluruh rasio tersebut menghasilkan nilai Z-Score akhir sebesar 1,313, yang berada jauh di bawah ambang batas minimum 1,8. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan masih berada pada posisi berisiko tinggi mengalami kesulitan keuangan (*Distress Zone*). Meskipun salah satu komponen, yaitu X4, menunjukkan nilai yang cukup kuat, kelemahan pada profitabilitas (X3), likuiditas (X1), serta efisiensi aset (X5) menyebabkan nilai Z-Score tetap berada di

area berisiko tinggi. Secara keseluruhan, perusahaan memerlukan strategi perbaikan yang signifikan agar dapat keluar dari kondisi finansial yang tidak stabil tersebut.

2. Perhitungan Z-Score PT. Wakita Karya (Persero) Tbk (WSKT)

Tabel 4. 29

**Hasil Perhitungan Indikator Kebangkrutan (WSKT) Periode 2019-2024
Menggunakan Metode Altman Z-Score.**

Tahun	X1(%)	X2 (%)	X3 (%)	X4 (%)	X5 (%)
	WC/TA	RE/TA	EBIT/TA	MVE/BCL	S/TA
2019	0,033	0,070	0,011	0,312	0,256
2020	-0,149	-0,021	-0,092	0,186	0,153
2021	0,148	-0,074	-0,010	0,175	0,118
2022	0,122	-0,101	-0,013	0,170	0,156
2023	-0,001	-0,143	-0,039	0,138	0,115
2024	-0,027	-0,211	-0,050	0,114	0,139
Rata-rata	0,0291	-0,080	-0,032	0,182	0,156

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan data pada Tabel 4.29, setelah seluruh komponen dihitung dan diambil nilai rata-ratanya yakni X1 sebesar 0,0291, X2 sebesar -0,080, X3 sebesar -0,032, X4 sebesar 0,182, dan X5 sebesar 0,156 maka dapat ditentukan nilai Altman Z-Score perusahaan dengan menggunakan rata-rata kelima rasio tersebut. Nilai-nilai ini kemudian menjadi dasar dalam perhitungan skor Z secara keseluruhan untuk menilai tingkat kesehatan finansial dan potensi risiko kebangkrutan perusahaan berdasarkan model Altman.

Tabel 4. 30
Hasil Perhitungan prediksi Kebangkrutan (WSKT) Periode 2019-2024
Menggunakan Metode Altman Z-Score

1,2 X1 (%)	1,4 X2 (%)	3,3 X3 (%)	0,6 X4 (%)	0,999 X5 (%)	Z-Score	Kriteria Z-Score
0,0291	-0,080	-0,032	0,182	0,156	0,072	<i>Distress Zone</i>

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.30. Nilai X1 (*Working Capital to Total Assets*) yang hanya sebesar 2,9% mengindikasikan bahwa modal kerja bersih perusahaan sangat kecil dibandingkan total asetnya. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan likuiditas karena kemampuan modal kerja untuk menutupi kewajiban jangka pendek sangat terbatas.

Selanjutnya, nilai X2 (*Retained Earnings to Total Assets*) tercatat negatif, yaitu -8,0%, menandakan adanya akumulasi kerugian pada perusahaan. Retained earnings yang negatif mengindikasikan bahwa perusahaan tidak berhasil membangun kekuatan internal melalui laba ditahan, tetapi justru mengalami penurunan ekuitas karena kerugian berulang sepanjang periode sebelumnya. Hal ini memperbesar risiko finansial karena perusahaan tidak memiliki buffer modal dari laba historis.

Komponen X3 (*Earnings Before Interest and Tax to Total Assets*) juga menunjukkan angka negatif, yaitu -3,2%, yang berarti perusahaan tidak mampu menghasilkan laba operasional dari total aset yang dimiliki. EBIT yang negatif konsisten dengan lemahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas dari kegiatan operasinya, sehingga memperburuk posisi keuangan

perusahaan. Hal ini memperlihatkan bahwa aset yang dimiliki tidak memberikan nilai tambah secara operasional.

Sementara itu, nilai X4 (*Market Value of Equity to Total Liabilities*) berada pada tingkat 18,2%, menunjukkan bahwa nilai pasar ekuitas perusahaan jauh lebih kecil dibandingkan total kewajibannya. Dengan kata lain, kondisi leverage sangat tinggi dan ketergantungan perusahaan pada utang berada pada tingkat yang ekstrem. Jika terjadi gejolak keuangan atau gangguan pendapatan, perusahaan akan sangat rentan terhadap ketidakmampuan memenuhi kewajibannya.

Selain itu, X5 (*Sales to Total Assets*) memiliki nilai 15,6%, yang menunjukkan bahwa efisiensi pemanfaatan aset dalam menghasilkan penjualan relatif rendah. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melakukan perputaran aset untuk menciptakan pendapatan belum optimal, yang sekaligus menunjukkan potensi masalah dalam operasional maupun pengelolaan aset.

Gabungan dari seluruh rasio tersebut menghasilkan nilai Z-Score sebesar 7,2%, yang berada jauh di bawah ambang batas minimum 1,8. Oleh karena itu, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa PT Waskita Karya berada dalam kondisi keuangan yang tidak sehat atau berada dalam *Distress Zone*, ditandai dengan lemahnya likuiditas, profitabilitas yang negatif, rendahnya efisiensi aset, serta tingginya tekanan kewajiban perusahaan. Berdasarkan hasil ini, risiko kebangkrutan perusahaan sangat tinggi apabila tidak dilakukan restrukturisasi atau langkah strategis untuk memperbaiki kinerja keuangan secara menyeluruh.

3. Perhitungan Z-Score PT. Nusantara Infastruktur Tbk (META)

Tabel 4. 31

**Hasil Perhitungan Indikator Kebangkrutan (META) Periode 2019-2024
Menggunakan Metode Altman Z-Score**

Tahun	X1(%)	X2 (%)	X3 (%)	X4 (%)	X5 (%)
	WC/TA	RE/TA	EBIT/TA	MVE/BCL	S/TA
2019	0,065	0,092	0,059	1,696	0,124
2020	0,025	0,085	0,023	1,347	0,088
2021	0,101	0,076	0,010	1,042	0,100
2022	-0,088	0,052	0,016	0,454	0,074
2023	0,075	0,079	-0,039	5,882	0,209
2024	0,070	0,144	0,075	7,019	0,062
Rata-rata	0,041	0,088	0,024	2,906	0,110

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan data pada Tabel 4.31, setelah seluruh komponen dihitung dan diambil nilai rata-ratanya yakni X1 sebesar 0,041, X2 sebesar 0,088, X3 sebesar - 0,024, X4 sebesar 0,024, dan X5 sebesar 2,906 maka dapat ditentukan nilai Altman Z-Score perusahaan dengan menggunakan rata-rata kelima rasio tersebut. Nilai-nilai ini kemudian menjadi dasar dalam perhitungan skor Z secara keseluruhan untuk menilai tingkat kesehatan finansial dan potensi risiko kebangkrutan perusahaan berdasarkan model Altman.

Tabel 4. 32

**Hasil Perhitungan prediksi Kebangkrutan (META) Periode 2019-2024
Menggunakan Metode Altman Z-Score**

1,2 X1 (%)	1,4 X2 (%)	3,3 X3 (%)	0,6 X4 (%)	0,999 X5 (%)	Z-Score	Kriteria Z-Score
0,041	0,088	0,024	2,906	0,110	2,106	<i>Grey Area</i>

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.32, nilai X1 (*Working Capital to Total Assets*) sebesar 0,041 atau 4,1% menandakan bahwa perusahaan memiliki modal kerja yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. X2 (*Retained Earnings to Total Assets*) sebesar 0,088 atau 8,8% mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki cadangan laba yang memadai untuk menopang struktur permodalannya.

Selain itu, X3 (*EBIT to Total Assets*) sebesar 0,024 atau 2,4% memperlihatkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba operasional dari aset yang dimiliki, meskipun belum tinggi namun tetap positif dan mendukung kesehatan keuangan. Komponen yang paling kuat adalah X4 (*Market Value of Equity to Total Liabilities*) sebesar 2,906 atau 290,6%, yang menunjukkan struktur modal yang sangat sehat, di mana nilai pasar ekuitas jauh melampaui total kewajiban perusahaan. Sementara itu, X5 (*Sales to Total Assets*) sebesar 0,110 atau 11,0% menggambarkan efektivitas aset dalam menghasilkan penjualan berada pada tingkat moderat namun tetap fungsional.

Gabungan dari seluruh rasio tersebut menghasilkan nilai Z-Score 2,106, yang berada di atas batas minimum kategori *Grey Area*. yakni area dengan risiko kebangkrutan yang rendah. Nilai ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan berada pada tingkat yang relatif stabil dan mampu mempertahankan kinerja operasionalnya.

4. Perhitungan Z-Score PT. Terregra Asia Energi Tbk (TGRA)

Tabel 4. 33
Hasil Perhitungan Indikator Kebangkrutan (TGRA) Periode 2019-2024
Menggunakan Metode Altman Z-Score

Tahun	X1(%)	X2 (%)	X3 (%)	X4 (%)	X5 (%)
	WC/TA	RE/TA	EBIT/TA	MVE/BCL	S/TA
2019	-0,054	0,004	-0,018	1,749	0,043
2020	-0,017	-0,006	0,016	4,148	0,028
2021	0,004	0,009	0,019	3,601	0,083
2022	-0,001	0,022	0,014	3,429	0,029
2023	-0,039	0,004	-0,018	2,429	0,002
2024	-0,091	0,099	-0,056	2,101	0,000
Rata-rata	-0,033	0,022	-0,007	2,910	0,031

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan data pada tabel 4.33, setelah seluruh komponen dihitung dan diambil nilai rata-ratanya yakni X1 sebesar -0,033, X2 sebesar 0,022, X3 sebesar -0,007, X4 sebesar 2,910, dan X5 sebesar 0,031 maka dapat ditentukan nilai Altman Z-Score perusahaan dengan menggunakan rata-rata kelima rasio tersebut. Nilai-nilai ini kemudian menjadi dasar dalam perhitungan skor Z secara keseluruhan untuk menilai tingkat kesehatan finansial dan potensi risiko kebangkrutan perusahaan berdasarkan model Altman.

Tabel 4. 34
Hasil Perhitungan prediksi Kebangkrutan (TGRA) Periode 2019-2024
Menggunakan Metode Altman Z-Score

1,2 X1 (%)	1,4 X2 (%)	3,3 X3 (%)	0,6 X4 (%)	0,999 X5 (%)	Z-Score	Kriteria Z-Score
-0,033	0,022	-0,007	2,910	0,031	1,744	<i>Distress Zone</i>

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan hasil perhitungan dari tabel 4.24, nilai X1 (*Working Capital to Total Assets*) sebesar -3,3% mengindikasikan bahwa modal kerja bersih perusahaan berada pada posisi negatif. Kondisi ini menunjukkan keterbatasan likuiditas dan ketidakmampuan modal kerja dalam menutupi kewajiban jangka pendek. Selanjutnya, X2 (*Retained Earnings to Total Assets*) sebesar 2,2% mencerminkan bahwa akumulasi laba ditahan perusahaan sangat rendah, sehingga cadangan internal untuk menopang kegiatan operasional masih sangat terbatas.

Komponen X3 (*EBIT to Total Assets*) bernilai -0,7%, yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan laba operasional dari aset yang dimiliki. Nilai negatif ini menandakan profitabilitas yang lemah dan keberlanjutan operasi yang belum optimal. Meski demikian, X4 (*Market Value of Equity to Total Liabilities*) menunjukkan nilai yang sangat kuat, yaitu 291,0%, yang berarti nilai pasar ekuitas perusahaan jauh lebih besar daripada total kewajibannya. Rasio ini menjadi satu-satunya komponen yang mendukung kesehatan keuangan, karena struktur modal perusahaan masih cukup kuat dari perspektif pasar.

Sementara itu, X5 (*Sales to Total Assets*) sebesar 3,1% menandakan bahwa efektivitas aset dalam menghasilkan penjualan masih rendah. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum memanfaatkan asetnya secara optimal untuk menciptakan pendapatan.

Secara keseluruhan, gabungan dari seluruh rasio tersebut menghasilkan nilai Z-Score 1,744, yang berada dalam *Distress Zone*. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki kekuatan pada struktur modal (X4), kelemahan

signifikan pada likuiditas (X1), profitabilitas (X3), dan efisiensi aset (X5) menyebabkan kondisi keuangan secara umum tetap berada dalam tingkat risiko tinggi.

5. Perhitungan Z-Score PT. Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI)

Tabel 4. 35
Hasil Perhitungan Indikator Kebangkrutan (ADHI) Periode 2019-2024
Menggunakan Metode Altman Z-Score

Tahun	X1(%)	X2 (%)	X3 (%)	X4 (%)	X5 (%)
	WC/TA	RE/TA	EBIT/TA	MVE/BCL	S/TA
2019	0,159	0,015	0,019	0,230	0,419
2020	0,079	-0,039	0,001	0,171	0,284
2021	0,012	0,051	0,002	1,165	0,289
2022	0,124	0,053	0,005	0,283	0,339
2023	0,089	0,058	0,008	0,295	0,496
2024	0,070	0,073	0,009	0,381	0,381
Rata-rata	0,089	0,035	0,007	0,421	0,381

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan data pada Tabel 4.35, setelah seluruh komponen dihitung dan diambil nilai rata-ratanya yakni X1 sebesar 0,089 X2 sebesar 0,035, X3 sebesar - 0,007, X4 sebesar 0,421, dan X5 sebesar 0,381, maka dapat ditentukan nilai Altman Z-Score perusahaan dengan menggunakan rata-rata kelima rasio tersebut. Nilai-nilai ini kemudian menjadi dasar dalam perhitungan skor Z secara keseluruhan untuk menilai tingkat kesehatan finansial dan potensi risiko kebangkrutan perusahaan berdasarkan model Altman.

Tabel 4. 36
Hasil Perhitungan prediksi Kebangkrutan (ADHI) Periode 2019-2024
Menggunakan Metode Altman Z-Score

1,2 X1 (%)	1,4 X2 (%)	3,3 X3 (%)	0,6 X4 (%)	0,999 X5 (%)	Z-Score	Kriteria Z-Score
0,089	0,035	0,007	0,421	0,421	0,801	<i>Distress Zone</i>

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan hasil perhitungan Tabel 4.36 , X1 (*Working Capital to Total Assets*) bernilai 8,9%, yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki modal kerja positif. Meskipun positif, nilai ini masih relatif rendah sehingga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek belum optimal. Selanjutnya, nilai X2 (*Retained Earnings to Total Assets*) sebesar 3,5% mengindikasikan bahwa cadangan laba ditahan perusahaan masih terbatas dan belum mampu memberikan kontribusi kuat dalam memperkuat struktur modal internal.

Selanjutnya X3 (*EBIT to Total Assets*) sebesar 0,7% mencerminkan profitabilitas operasional yang sangat rendah. Hal ini menunjukkan bahwa aset perusahaan belum digunakan secara efisien untuk menghasilkan laba, sehingga kontribusi profit operasional terhadap keseluruhan aset masih minimal. Sementara itu, X4 (*Market Value of Equity to Total Liabilities*) menunjukkan nilai 42,1%, yang berarti nilai pasar ekuitas perusahaan lebih kecil dibandingkan total kewajiban. Kondisi ini menggambarkan struktur permodalan yang lemah karena perusahaan memiliki tingkat leverage yang cukup tinggi. X5 (*Sales to Total Assets*) dengan nilai 42,1% menunjukkan bahwa perusahaan memiliki efektivitas yang cukup baik

dalam menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan. Meskipun demikian, rasio ini belum mampu mengimbangi kelemahan signifikan pada komponen lainnya.

Gabungan dari seluruh Rasio ini menghasilkan nilai Z-Score sebesar 0,801, yang secara jelas menempatkan perusahaan dalam Distress Zone. Meskipun beberapa rasio seperti X1 dan X5 menunjukkan kinerja yang relatif moderat, kelemahan utama terdapat pada profitabilitas (X3), akumulasi laba (X2), dan khususnya struktur modal (X4) yang rendah, sehingga kondisi keuangan secara keseluruhan tetap berada dalam kategori risiko tinggi.

4.4 Pembahasan Penelitian

Berdasarkan hasil penghitungan Altman Z-Score terhadap perusahaan sektor infrastruktur selama periode 2019-2024, dapat diketahui bahwa mayoritas perusahaan sampel berada dalam kondisi financial distress, sedangkan hanya satu perusahaan yang termasuk dalam kategori grey area. Perbedaan kondisi keuangan antarperusahaan tersebut dipengaruhi oleh variasi kinerja pada aspek likuiditas, profitabilitas, struktur permodalan, serta efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan.

1. PT Inti Bangun Sejahtera Tbk (IBST) diklasifikasikan ke dalam *distress zone*.

Kondisi ini terutama disebabkan oleh penurunan rasio *Working Capital to Total Assets* (WCTA), khususnya pada akhir periode pengamatan ketika modal kerja menunjukkan nilai negatif. Hal tersebut mencerminkan keterbatasan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Selain itu, penurunan laba ditahan yang signifikan serta nilai EBIT yang berubah menjadi negatif

menunjukkan adanya tekanan pada profitabilitas dan terjadinya kerugian operasional. Penurunan nilai total aset dan ekuitas yang cukup besar, disertai dengan tingginya beban utang, semakin memperlemah struktur keuangan perusahaan. Dengan demikian, IBST menghadapi risiko *financial distress* yang tinggi akibat permasalahan likuiditas, profitabilitas, dan struktur permodalan secara bersamaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Rai Surya Cipta dan Dedi Wibowo (2021) serta Nina Moti dkk. (2022) yang menyimpulkan bahwa perusahaan dengan modal kerja negatif dan profitabilitas rendah cenderung berada dalam kondisi *Financial Distress*. Dengan demikian hasil penelitian ini memperkuat temuan penelitian terdahulu bahwa kelemahan likuiditas dan profitabilitas merupakan indikator utama risiko kebangkrutan.

2. PT Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) berada pada kategori *Distress Zone*.

Dengan tingkat risiko yang sangat tinggi. Hal ini ditunjukkan oleh rasio *Retained Earnings to Total Assets* (RETA) yang bernilai negatif selama sebagian besar periode penelitian, yang menandakan terjadinya akumulasi kerugian secara berkelanjutan. Selain itu, rasio EBIT to Total Assets (EBITTA) yang negatif mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Ketidakseimbangan antara total utang dan nilai ekuitas turut memperburuk rasio *Market Value of Equity to Total Liabilities* (MVETL), sehingga mencerminkan rendahnya kepercayaan pasar terhadap kondisi keuangan perusahaan. Penurunan penjualan yang signifikan semakin menunjukkan melemahnya aktivitas usaha, yang secara keseluruhan

menempatkan WSKT dalam kondisi financial distress akibat tekanan operasional dan tingginya beban utang.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Derian Saputra dan Anum Nuryani (2024) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan akumulasi kerugian dan struktur utang yang tinggi memiliki potensi kebangkrutan yang besar. Dengan demikian, penelitian ini mendukung penelitian terdahulu bahwa tingginya *leverage* dan tekanan operasional berperan besar dalam mendorong kondisi *Financial Distress*.

3. PT Nusantara Infrastruktur Tbk (META) berada dalam kategori *grey area*.

Kondisi ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan relatif lebih baik dibandingkan perusahaan lain, namun masih berada pada posisi yang rentan. Perusahaan ini masih mampu mencatatkan laba serta mempertahankan laba ditahan yang bernilai positif, meskipun kinerja operasional dan posisi ekuitas mengalami fluktuasi. Kembalinya rasio EBITTA ke nilai positif pada akhir periode menunjukkan adanya perbaikan kinerja operasional. Namun demikian, ketidakstabilan modal kerja dan fluktuasi penjualan mengindikasikan bahwa perusahaan masih menghadapi risiko keuangan. Oleh karena itu, META memiliki peluang untuk memperbaiki kondisi keuangannya, tetapi tetap memerlukan pengelolaan keuangan yang lebih efektif agar dapat keluar dari zona rawan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Octaviasni Wijayanti dan Ratuh (2022) serta Yusri Kusumayuda dkk (2022) yang menyatakan bahwa perusahaan dalam *Grey area* memiliki peluang untuk memperbaiki kondisi

keuangannya, namun tetap menghadapi risiko *financial Distres* apabila tidak dilakukan pengelolaan keuangan yang optimal. Oleh karena itu, hasil penelitian ini memperkuat konsep grey area sebagai zona transisi antara kondisi sehat dan distress.

4. PT Terregra Sejahtera Tbk (TGRA) termasuk dalam kategori *Distress zone*.

Kondisi ini ditandai dengan lemahnya kondisi likuiditas dan profitabilitas. Modal kerja perusahaan yang sering kali bernilai negatif menunjukkan keterbatasan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Selain itu, nilai EBIT yang negatif pada beberapa periode mencerminkan terjadinya kerugian operasional secara berulang. Penurunan penjualan hingga tidak adanya pendapatan pada tahun terakhir pengamatan menunjukkan sangat terbatasnya aktivitas usaha. Struktur permodalan perusahaan juga mengalami pelemahan akibat penurunan ekuitas yang disebabkan oleh akumulasi kerugian. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa TGRA berada dalam tekanan keuangan yang berat dan memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi.

Temuan ini selaras dengan penelitian Cintya Meiske Idi dan Johanis Darwin Borolla (2021) yang menyimpulkan bahwa perusahaan dengan penurunan pendapatan signifikan dan kerugian berkelanjutan memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi. Dengan demikian, hasil penelitian ini mempertegas temuan penelitian terdahulu bahwa ketidakmampuan perusahaan mempertahankan aktifitas operasional menjadi indikator kuat terjadinya *financial distress*.

5. PT Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI) termasuk dalam kategori *distress zone*.

Meskipun menunjukkan kinerja operasional yang relatif lebih stabil dibandingkan perusahaan lain, tetap dikategorikan ke dalam *distress zone* berdasarkan nilai Z-Score. Kondisi ini dipengaruhi oleh tingginya total utang perusahaan yang menyebabkan rasio *Market Value of Equity to Total Liabilities* berada pada tingkat yang rendah. Walaupun EBIT dan penjualan menunjukkan tren yang positif, dominasi utang dalam struktur permodalan membuat perusahaan rentan terhadap risiko keuangan, terutama apabila terjadi perlambatan ekonomi atau penurunan volume proyek infrastruktur. Dengan demikian, ADHI masih memiliki potensi mengalami financial distress meskipun secara operasional relatif lebih baik.

Temuan ini selaras dengan penelitian M. Rizal Affandi dan Rita Meutia (2021) yang menyimpulkan bahwa perusahaan dengan leverage tinggi tetap berpotensi mengalami *financial distress* meskipun aktivitas operasional masih berjalan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa kinerja operasional yang baik belum cukup untuk mencerminkan kondisi keuangan yang sehat apabila tidak didukung oleh struktur permodalan yang optimal.

Secara keseluruhan, hasil analisis menunjukkan bahwa kondisi financial distress pada perusahaan sektor infrastruktur dipengaruhi oleh kombinasi faktor berupa lemahnya likuiditas, rendahnya tingkat profitabilitas, tingginya leverage, serta kurang optimalnya pemanfaatan aset. Selain faktor internal, tekanan eksternal seperti dampak pandemi COVID-19, keterlambatan penyelesaian proyek, serta penyesuaian anggaran infrastruktur turut memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menegaskan bahwa metode Altman Z-

Score dapat digunakan sebagai alat peringatan dini untuk menilai potensi kebangkrutan dan keberlanjutan usaha perusahaan sektor infrastruktur.