



PENGARUH PEMBENTUKAN HOLDING BUMN SEKTOR INDUSTRI PERTAHANAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Sugeng Handoyo, Sri Yanto, Muliahadi Tumanggor

Ekonomi Pertahanan, Fakultas Manajemen Pertahanan, UNHAN RI

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kinerja keuangan BUMN yang bergerak di industri pertahanan sebelum dan sesudah pembentukan holding "Defend ID" dengan sampel PT. Pindad, PT. PAL Indonesia (Persero), dan PT. Dahana (Persero) dalam kurun waktu tahun 2020-2022. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan teknik analisa data uji beda t-test sampel berpasangan (Paired Sample Test). Kinerja keuangan yang menjadi ukuran adalah profitabilitas, leverage, dan likuiditas. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa setelah pembentukan holding BUMN sektor industri pertahanan terjadi peningkatan profitabilitas namun tidak signifikan, kemudian leverage mengalami penurunan yang tidak signifikan. Selain itu, likuiditas perusahaan juga mengalami penurunan namun tidak signifikan. Untuk peneliti berikutnya disarankan agar dapat menguji seluruh perusahaan yang tergabung dalam holding Defend ID dengan ruang lingkup waktu yang lebih panjang lagi. Peneliti berikutnya juga perlu melakukan analisis yang lebih mendalam terhadap faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya penurunan likuiditas perusahaan sesudah pembentukan holding.

Kata Kunci: Holding, Kinerja Keuangan, Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas.

PENDAHULUAN

Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 5 Tahun 2022 telah ditetapkan oleh Presiden Republik Indonesia Joko Widodo pada tanggal 12 Januari 2022. PP ini memulai pembentukan Holding Company Defend ID yang terdiri dari 5 (lima) perusahaan pertahanan di

Indonesia: PT. LEN Industri (Persero), PT. Pindad, PT. PAL Indonesia (Persero), PT. Dirgantara Indonesia (Persero) dan PT. Dahana (Persero). Dalam PP tersebut, seluruh saham seri B yang dimiliki pemerintah dialihkan ke PT. LEN Industri (Persero) sebagai penambahan penyertaan modal. Atas empat BUMN

lainnya pemerintah tetap memegang kendali karena masih memiliki saham seri A Dwi Warna yang memiliki kewenangan tertentu dan diatur dalam Anggaran Dasar masing-masing Perusahaan. Selain itu, PT. LEN Industri (Persero) yang menjadi perusahaan induk sepenuhnya dimiliki oleh pemerintah.

Pembentukan *holding* BUMN yang bergerak pada sektor usaha yang sejenis bukanlah hal baru di Indonesia. Berdasarkan data yang dihimpun oleh penulis dari Laporan Kinerja Kementerian BUMN, selama kurun waktu tahun 2017-2022 telah dilakukan pembentukan *holding* BUMN sebanyak 11 kali sebagai berikut:

Tabel 1
Pembentukan Holding BUMN Selama Tahun 2017-2022

No.	Sektoral	Daftar BUMN Terkait	Dasar Peraturan
1	Pertambangan	PT. INALUM, PT. ANTAM (Persero) Tbk, PT. Bukit Asam (Persero) Tbk, PT. Timah (Persero) Tbk dan PT. Freeport Indonesia	PP No. 47 Tahun 2017
2	Minyak & Gas	PT. Pertamina (Persero), PT. PGN (Persero)	PP No. 6 Tahun 2018
3	Farmasi	PT. Bio Farma (Persero), PT. Kimia Farma dan PT. Indonesia Farma	PP No. 76 Tahun 2019
4	Asuransi dan Penjaminan	PT. Bahana Pembinaan Usaha Indonesia, PT. Jasa Raharja, PT. Askrindo, PT. Asuransi Jasa Indonesia, PT. Jaminan Kredit Indonesia	PP No. 20 Tahun 2020
5	Energi	PT. PLN (Persero), PT. Energy Management Indonesia	PP No. 65 Tahun 2021
6	Survey	PT. Biro Klasifikasi Indonesia, PT. Sucofindo dan PT. Surveyor Indonesia	PP No. 66 Tahun 2021
7	Ultra Mikro	PT. BRI, PT. Pegadaian dan PT. PNM	PP No. 73 Tahun 2021
8	Pariwisata dan Pendukung	PT. Aviassi Pariwisata Indonesia, PT. Angkasa Pura I, PT. Angkasa Pura II, PT. Taman Wisata Candi Borobudur Prambanan dan Ratu Boko, PT. Sarinah, dan PT. Hotel Indonesia Natour	PP No. 104 Tahun 2021
9	Pangan	PT. RNI (Persero), PT. Perusahaan Perdagangan Indonesia, PT. Garam (Persero), PT. Sang Hyang Seri (Persero), PT. Berdikari, dan PT. Perikanan Indonesia (Persero)	PP No. 118 Tahun 2021
10	Industri Pertahanan	PT. LEN Industri (Persero), PT. DI (Persero), PT. Pindad, PT. PAL Indonesia (Persero), dan PT. Dahana (Persero)	PP No. 5 Tahun 2022
11	Danareksa	PT. Danareksa, PT. Nindya Karya, PT. Perusahaan Pengelola Aset, PT. Kliring Berjangka Indonesia, PT. Kawasan Industri Medan, PT. Kawasan Industri Wijayakusuma, PT. Kawasan Industri Makassar, PT. Kawasan Berikat Nusantara, PT. Balai Pustaka, PT. Jakarta Industrial Estate Pulogadung, PT. Surabaya Industrial Estate Rungkut	PP No. 7 Tahun 2022

Selain itu, sebelum tahun 2017 pemerintah juga telah melakukan pembentukan berbagai holding lainnya seperti holding BUMN Sektor Industri

Semen, Kehutanan dan Perkebunan. Pembentukan holding BUMN sektor industri pertahanan memiliki beberapa tujuan diantaranya untuk meningkatkan kinerja, mendorong

efisiensi, serta mengakselerasi bisnis BUMN tersebut (Hidranto, 2022). Selain itu, dalam PP Nomor 5 Tahun 2022 tersebut juga disebutkan pertimbangan pemerintah untuk melakukan restrukturisasi adalah guna memperkuat struktur modal dan memperkuat kapasitas perusahaan. Informasi mengenai kinerja, efisiensi, akselerasi bisnis, struktur modal dan kapasitas perusahaan biasanya dapat ditemukan pada beberapa dokumen diantaranya adalah Laporan Tahunan atau annual report dan Laporan Keuangan Perusahaan. Namun, penelitian yang melakukan kajian terhadap kinerja keuangan BUMN di sektor industri pertahanan sebelum dan sesudah dilakukan penggabungan atau holding masih sangat terbatas.

Berdasarkan informasi di laman resmi PT LEN Industri yaitu <https://www.len.co.id/>, hasil RUPST tahun 2022 menunjukkan kinerja yang positif sebagai berikut: Pertama, capaian laba bersih PTDI Tahun 2022 mencapai USD2,4 juta atau tumbuh sebesar 30,0% dibandingkan tahun 2021. Kedua, pendapatan usaha PT PAL Indonesia Tahun 2022 mencapai Rp2,54 triliun atau tumbuh sebesar 38,53% dibandingkan tahun 2021. Ketiga, perolehan kontrak PT Pindad Tahun 2022 mencapai Rp17,11 triliun atau tumbuh sebesar 24% dibandingkan tahun 2021. Keempat, pendapatan usaha PT Dahana Tahun 2022 mencapai Rp3,3 triliun atau tumbuh sebesar 74,6% dibandingkan tahun 2021. PT. LEN sendiri selaku perusahaan induk membukukan pendapatan sebesar Rp4,93 triliun pada tahun 2022. Namun, informasi tersebut tidak serta merta dapat dijadikan sebagai dasar untuk menarik kesimpulan karena masih harus diuji tingkat validitas dan reliabilitasnya, dan cara terbaik untuk menguji validitas dan reliabilitas alat pengumpulan data adalah dengan menggunakan metode statistik. Statistik

dapat membantu peneliti untuk menyimpulkan apakah suatu perbedaan yang diperoleh benar-benar berbeda secara signifikan (Rudini, 2017).

Beberapa penelitian terdahulu yang sejenis telah membahas mengenai kinerja BUMN yang melakukan holding. Dengan menggunakan berbagai metode statistik dalam pengujiannya, secara ringkas uraian penelitian yang terkait dengan judul penelitian ini diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian tentang Pengaruh Restrukturisasi melalui Pembentukan *Holding* Perusahaan BUMN Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN yang menemukan bahwa dalam jangka pendek, profitabilitas dan *leverage* akan menurun sebagai akibat dari pembentukan *holding* . Meskipun hanya dapat diterapkan pada model terbatas, pembentukan *holding* mengurangi likuiditas (Sumarna & Solikin, 2018).

Penelitian ini berfokus pada kinerja keuangan dari empat perusahaan BUMN, yaitu PT Semen Indonesia, PT Pupuk Indonesia, Perum Perhutani, dan PT Perkebunan Nusantara III. Periode penelitian adalah tahun 2007-2016 yang mencakup periode sebelum dan sesudah pembentukan *holding* untuk menilai dampak jangka pendek. Data kuantitatif diperoleh dari sumber sekunder, seperti laporan keuangan perusahaan BUMN dan instansi terkait dengan dividen pemerintah dari BUMN. Penelitian menggunakan analisis regresi untuk menguji pengaruh pembentukan holding BUMN terhadap profitabilitas, *leverage* , dan likuiditas perusahaan.

2. Penelitian terhadap Kinerja PT. Pertamina (Persero) Pasca *Holding Company* yang menyimpulkan bahwa pasca *holding* tahun 2018, kinerja keuangan perusahaan induk menjadi lebih efisien yang dibuktikan dengan terjadinya peningkatan rasio-rasio keuangan dibandingkan periode

sebelum pembentukan *Holding Company* tahun 2017 (Sofiati & Anggraeni, 2020).

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan PT Pertamina (Persero) tahun 2017 dan 2018 yang mewakili periode sebelum dan setelah dilakukan *holding company*. Metode pengujian yang digunakan untuk menarik kesimpulan adalah metode *Du Pont System Analysis*. Dalam metode ini, dilakukan analisis rasio keuangan seperti *Return on Investment (ROI)*, *Return on Asset (ROA)*, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Collection Period*, *Inventory Turn Over*, *Total Asset Turn Over*, dan Total Modal Sendiri. Dengan membandingkan rasio-rasio keuangan sebelum dan setelah *Holding Company*, peneliti menarik kesimpulan mengenai efisiensi dan peningkatan kinerja keuangan PT Pertamina setelah melakukan *holding company*. Akan tetapi, penelitian ini tidak menggunakan rasio *leverage* sebagai variabel yang diuji.

3. Penelitian terhadap Kinerja dan Risiko Keuangan BUMN Sub-Klaster Minyak dan Gas sebelum dan sesudah *holding* yang menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan turun, tetapi tidak signifikan. Sedangkan *leverage* dan profitabilitas mengalami penurunan yang signifikan (Ulum & Yudanto, 2022).

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah *holding* BUMN sektor Migas yaitu PT Pertamina (Persero) dan PGN untuk tahun 2015-2020 yang mewakili periode sebelum dan setelah dilakukan *holding company*. Penelitian ini menilai perbedaan kinerja keuangan yang terjadi sesudah dilakukan pembentukan *holding* dan juga mengukur risiko kebangkrutan. Peneliti mengukur rasio keuangan penelitian ini berupa likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas, sedangkan risiko kebangkrutannya diukur dengan menggunakan *Altman Z-Score*. Metode

analisa data yang dilakukan adalah dengan cara uji normalitas dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Jika menurut hasil uji distribusi data telah normal baru kemudian dilanjutkan dengan uji beda sampel berpasangan atau *Paired Samples T-Test*. Sebaliknya jika hasil uji menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi dengan normal, maka uji beda yang digunakan adalah uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Uji beda digunakan untuk menentukan apakah terdapat perbedaan signifikan dalam kinerja keuangan BUMN migas setelah pembentukan *holding*.

Dari penelitian diatas terdapat hasil yang berbeda-beda dan belum dijumpai penelitian terhadap BUMN *Holding* sektor Industri Pertahanan atau DEFEND ID. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis akan menganalisa kinerja keuangan BUMN yang bergerak di sektor industri pertahanan sebelum dan sesudah dilakukan *holding*. Dengan membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah pembentukan *holding*, kita dapat memberikan penilaian yang objektif terhadap upaya yang saat ini seolah menjadi tren pemerintah Indonesia khususnya Kementerian BUMN.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menginvestigasi secara empiris bagaimana pembentukan *holding* BUMN di sektor industri pertahanan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui beberapa kelompok rasio keuangan, yaitu profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menilai apakah pembentukan *holding* BUMN dalam industri pertahanan di Indonesia dapat meningkatkan efisiensi operasional, profitabilitas, dan kinerja keuangan secara keseluruhan. Berdasarkan latar belakang tersebut di atas, penelitian ini diberi judul " *Pengaruh Pembentukan*

Holding BUMN Sektor Industri Pertahanan Terhadap Kinerja Keuangan”.

TINJAUAN PUSTAKA

1) Holding Company

Holding company atau hanya disebut *holding* merupakan penggabungan sekelompok perusahaan menjadi satu wadah atau organisasi yang dipimpin oleh sebuah perusahaan induk. Dalam kebanyakan kasus, perusahaan yang termasuk *holding company* memiliki visi dan misi yang sama atau bidang jasa yang sama. Oleh karena itu, perusahaan setuju untuk bergabung dan bekerja sama. Perencanaan, koordinasi, dan pengendalian anak perusahaan berada di bawah tanggung jawab pemimpin grup *holding*. Ini dilakukan untuk memastikan bahwa seluruh tujuan perusahaan dapat dicapai (Fadhil, 2022).

Pemerintah Indonesia saat ini sedang berusaha membentuk berbagai *holding* BUMN untuk beberapa alasan strategis. Salah satunya adalah untuk membentuk sinergi antar anak perusahaan melalui koordinasi, pengendalian, dan pengelolaan yang dilakukan oleh induk perusahaan, yang dapat meningkatkan keuangan, aset, dan prospek bisnis. Dengan adanya sinergi ini, diharapkan pertumbuhan ekonomi akan meningkat dan investasi strategis dapat membantu pemilik. Menurut (Wijaya & Sodikin, 2019), pembentukan *holding* BUMN sangat bergantung pada dukungan dan persetujuan pemerintah. Salah satu hasil dari dukungan ini adalah koordinasi yang efektif di antara Kementerian yang terlibat dan pelaksanaan tepat waktu dan tanpa hambatan Peraturan Pemerintah (PP) sebagai dasar hukum yang mendasari pembentukan *holding* BUMN.

Pembentukan *holding* BUMN sektor Industri Pertahanan dilaksanakan pemerintah dengan menerbitkan PP Nomor 5 Tahun 2022 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke dalam

Modal Saham Perusahaan Perseroan (Persero) PT. LEN Industri . Peraturan tersebut mulai berlaku sejak tanggal ditetapkan oleh Presiden RI Joko Widodo pada tanggal 12 Januari 2022. Dalam pasal 1 ayat 2 peraturan tersebut dijelaskan bahwa tambahan penyertaan modal negara ke PT. LEN Industri (Persero) merupakan nilai seluruh saham Seri B milik Negara Republik Indonesia yang dialihkan dari:

- a. Perusahaan Perseroan (Persero) PT. Dirgantara Indonesia yang didirikan dengan dasar Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 1976 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia untuk Pendirian Perusahaan Perseroan (PERSERO) Dalam Bidang Industri Pesawat Terbang
- b. Perusahaan Perseroan (Persero) PT PAL Indonesia yang statusnya sebagai Perusahaan Perseroan (Persero) ditetapkan dengan dasar Peraturan Pemerintah Nomor 4 Tahun 1980 tentang Pengalihan Bentuk Perusahaan Umum Dok dan Galangan Kapal Menjadi Perusahaan Perseroan (PERSERO)
- c. Perusahaan Perseroan (Persero) PT Pindad yang didirikan dengan dasar Peraturan Pemerintah Nomor 4 Tahun 1983 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia untuk Pendirian Perusahaan Perseroan (PERSERO) dalam Bidang Industri Logam, dan
- d. Perusahaan Perseroan (Persero) PT Dahana yang statusnya sebagai Perusahaan Perseroan (Persero) ditetapkan dengan dasar Peraturan Pemerintah

Nomor 17 Tahun 1991 tentang Pengalihan Bentuk Perusahaan Umum (PERUM) Dahana Menjadi Perusahaan Perseroan (PERSERO)

Sebagaimana diatur dalam Anggaran Dasar, pemerintah masih memiliki kendali atas Perusahaan Perseroan (Perseroan) PT. Dirgantara Indonesia, Perusahaan Perseroan (Perseroan) PT. PAL Indonesia, Perusahaan Perseroan (Perseroan) PT. Pindad, dan Perusahaan Perseroan (Perseroan) PT. Dahana, meskipun saham Seri B milik negara telah dialihkan sepenuhnya (Peraturan Pemerintah No. 5, 2022). Sehingga secara umum tidak ada satu perusahaan pun dalam *holding* DEFEND ID tersebut yang lepas dari peran atau pengendalian pemerintah.

2) Kinerja Keuangan

Menurut Sartono dalam (Sofiati & Anggraeni, 2020) kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan selama periode waktu tertentu, baik dari segi penghimpunan dana maupun penyaluran dana. Kinerja keuangan biasanya diukur dengan menggunakan indikator rasio keuangan. Rasio dapat didefinisikan dalam arti paling sederhana sebagai perbandingan antara dua angka atau jumlah. Rasio menunjukkan hubungan matematis antara jumlah dan pos, atau antara pos dan jumlah. Rasio hanyalah hubungan hierarkis, tetapi penjabarannya dapat lebih kompleks. Jika rasio menunjukkan hubungan yang signifikan, itu akan bermanfaat (Hayat, et al., 2021).

Biasanya, rasio keuangan dinyatakan dalam satuan persentase (%) atau "kali". Ada banyak cara untuk mengelompokkan rasio-rasio keuangan, namun tidak ada satupun analisa rasio tunggal yang dapat menjabarkan seluruh hubungan dan kepentingan. Dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja

keuangan BUMN Industri Pertahanan digunakan 3 (tiga) rasio sebagai berikut:

a. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas didefinisikan sebagai perusahaan untuk memperoleh keuntungan atau laba dalam satu periode tertentu. Dasar penilaian profitabilitas adalah nilai-nilai dalam laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca dan laba-rugi perusahaan. Nilai-nilai dalam laporan keuangan tersebut dapat menentukan hasil analisis sejumlah rasio yang selanjutnya rasio ini digunakan untuk menilai beberapa aspek tertentu dari operasi perusahaan. Analisis profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba (baik dalam bentuk penjualan, aset ataupun modal sendiri) dengan menggunakan rasio yang dihasilkan dari analisis neraca dan laba-rugi perusahaan. Jadi, hasil profitabilitas dipergunakan sebagai tolak ukur ataupun gambaran tentang efektivitas kinerja manajemen yang dilihat dari keuntungan yang diperoleh atau dibandingkan dengan hasil penjualan dan investasi perusahaan (Hayat, et al., 2021).

Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diukur menggunakan "*Profit Margin*" (PM), "*Return on Assets*" (ROA) dan "*Return on Equity*" (ROE). PM dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{PM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Sementara itu, ROA dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Dan ROE, dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b. Rasio Manajemen Utang (*Leverage*)

Rasio manajemen utang atau disebut juga dengan istilah "*leverage*" adalah rasio yang merujuk pada jumlah

utang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan pada suatu periode tertentu untuk mendanai operasionalnya. Secara etimologi atau arti kata *leverage* sama dengan pengungkit/tuas. Sumber dana perusahaan terdiri dari dua kategori yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal berasal dari saldo laba, penyertaan modal pemilik perusahaan yang tercermin pada lembar saham atau prosentasi kepemilikan yang tertuang dalam neraca. Sementara sumber dana eksternal merupakan sumber dana yang diperoleh dari luar perusahaan, salah satunya adalah hutang atau kewajiban yang harus dibayar atau disebut juga liabilitas. Kedua sumber dana ini tercatat di neraca perusahaan pada sisi kewajiban (Hayat, et al., 2021)

Dalam penelitian ini, *leverage* diukur dengan rasio jumlah hutang terhadap jumlah ekuitas atau *debt to equity ratio* (DER). DER dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

c. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah ukuran yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan atau entitas dalam memenuhi/melunasi kewajiban lancar atau utang jangka pendek yang harus dibayar. Rasio ini dapat menggambarkan seberapa baik atau seberapa cepat perusahaan dalam melunasi utang-utang jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang tersedia.

Meskipun analisis likuiditas penuh membutuhkan anggaran kas, analisis rasio memberikan ukuran likuiditas yang cepat dan mudah digunakan dengan menghubungkan kas dengan aset lancar dan kewajiban lancar (Hayat, et al., 2021).

Dalam penelitian ini, *likuiditas* diukur dengan rasio lancar atau *current ratio* (CR) dan rasio cepat atau *quick ratio*

(QR). CR dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{CR} = \text{Total Aset Lancar} : \text{Total Liabilitas Jangka Pendek}$$

Kemudian, QR dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{QR} = (\text{Total Aset Lancar} - \text{Persediaan}) : \text{Total Liabilitas Jangka Pendek}$$

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif menggunakan metode statistik deskriptif. Menurut Mulyadi dalam (Ulum & Yudanto, 2022) penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang dilakukan untuk membuktikan kebenaran suatu teori atau hipotesis.. Sedangkan statistik deskriptif adalah metode analisis data yang digunakan dengan menggambarkan atau mendeskripsikan data yang telah dikumpulkan tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang umum atau generalisasi (Sugiyono, 2013).

Statistik deskriptif juga mempelajari bagaimana data yang dikumpulkan dalam satu penelitian disusun dan disajikan. Tidak dimaksudkan untuk membuat kesimpulan yang lebih luas (generalisasi), statistik deskriptif hanya menunjukkan pola kelompok, sampel, atau data menggunakan metode numerik dan grafis. Mereka merangkum dan menyajikan informasi tersebut dalam bentuk yang diinginkan (Rudini, 2017).

Peneliti menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit, mulai dari tahun 2020 hingga tahun 2022. Laporan tersebut diperoleh dari situs web resmi masing-masing perusahaan atau dari *annual report* perusahaan. Dari data tersebut, penulis melakukan perhitungan rasio keuangan yaitu profitabilitas, *leverage* dan likuiditas. Pengujian data variabel dilakukan dengan aplikasi SPSS yaitu dengan uji normalitas data terlebih

dahulu. Setelah hasil uji normalitas data menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal barulah dilanjutkan dengan uji beda *T-test* sampel berpasangan (*Paired Sample Test*). Hasil uji beda ini dapat menunjukkan apakah ada perbedaan dalam kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah pembentukan *holding* BUMN Industri Pertahanan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari laman web resmi masing-masing perusahaan, penulis menemukan hanya 3 (tiga) perusahaan yang mempublikasikan informasi berupa

annual report secara lengkap (termasuk laporan keuangan) selama kurun waktu 2020-2022 yaitu PT. Pindad, PT. PAL Indonesia (Persero), dan PT. Dahana (Persero). Sedangkan 2 (dua) perusahaan lainnya yaitu PT. LEN Industri (Persero) dan PT. Dirgantara Indonesia datanya tidak dapat diperoleh. Sehingga, pada penelitian hanya tiga BUMN sektor industri pertahanan yang akan dilakukan pengujian sesuai dengan metode penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya. Tahapan dan hasil pengujian pada penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

1. Analisis Profitabilitas

**Tabel 2.a Hasil Uji Normalitas Data Profitabilitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	PRE PM	POST PM	PRE ROA	POST ROA	PRE ROE	POST ROE
N	3	3	3	3	3	3
Normal Parameters ^{a,b} Mean	,018367	,033667	,006533	,025633	,023600	,060533
Std. Deviation	,0204989	,0388891	,0056889	,0358185	,0244792	,0635586
Most Extreme Differences Absolute	,346	,354	,308	,361	,214	,364
Positive	,346	,354	,221	,361	,214	,364
Negative	-,248	-,254	-,308	-,260	-,187	-,263
Kolmogorov-Smirnov Z	,600	,613	,534	,626	,370	,631
Asymp. Sig. (2-tailed)	,865	,847	,938	,828	,999	,820

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 2.a merupakan hasil uji normalitas data profitabilitas melalui aplikasi SPSS, dari tabel di atas terlihat bahwa terdapat 3 pasang sampel yang di uji yaitu:

- Pre PM dan Post PM adalah variabel *Profit Margin* sebelum dan sesudah pembentukan *holding*
- Pre ROA dan Post ROA adalah variabel *Return on Assets*

sebelum dan sesudah pembentukan *holding*

- Pre ROE dan Post ROE adalah variabel *Return on Equity* sebelum dan sesudah pembentukan *holding*

Dari hasil uji normalitas data profitabilitas diketahui bahwa distribusi data yang diinput adalah normal, sehingga dapat dilanjutkan dengan pengujian *paired sample test*.

Tabel 2.b Hasil Uji Paired Sample Test Profitabilitas Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 PRE PM - POST PM	-,0153000	,0183989	,0106226	-,0610054	,0304054	-1,440	2	,286
Pair 2 PRE ROA - POST ROA	-,0191000	,0320098	,0184809	-,0986169	,0604169	-1,033	2	,410
Pair 3 PRE ROE - POST ROE	-,0369333	,0691191	,0399059	-,2086346	,1347679	-,926	2	,452

Tabel 2.b menunjukkan hasil pengujian *t-test paired* terhadap 3 (tiga) variabel berpasangan yaitu Pre PM dengan Post PM, Pre ROA dengan Post ROA dan Pre ROE dengan Post ROE. Hasil uji tersebut menunjukkan nilai sebagai berikut:

- Pasangan Pre PM - Post PM mempunyai nilai *Mean* sebesar -0,0153000 dan nilai *Sig. (2-tailed)* sebesar 0,286.
- Pasangan Pre ROA - Post ROA mempunyai nilai *Mean* sebesar -0,0191000 dan nilai *Sig. (2-tailed)* sebesar 0,410.
- Pasangan Pre ROE - Post ROE mempunyai nilai *Mean* sebesar -0,00369333 dan nilai *Sig. (2-tailed)* sebesar 0,452.

Hasil Uji *Paired Sample Test* atas profitabilitas perusahaan menunjukkan bahwa semua pasangan yang diuji memiliki nilai *Mean* yang negatif. Nilai *Mean* yang negatif menunjukkan bahwa rasio profitabilitas sebelum *holding* lebih rendah daripada rasio sesudah *holding*, artinya ada peningkatan rasio profitabilitas sesudah *holding*. Namun, dilihat dari nilai sig. (2-tailed) semua variabel rasio profitabilitas yang diuji menghasilkan nilai > 0,05, maka disimpulkan bahwa peningkatan rasio profitabilitas yang terjadi setelah pembentukan *holding* tidak signifikan.

Peningkatan kinerja keuangan pada rasio profitabilitas ketiga

perusahaan sampel penelitian ini dibuktikan dengan nilai rata-rata rasio profitabilitas setelah pembentukan *holding* yang meningkat dibandingkan sebelumnya, yaitu rata-rata PM Tahun 2020-2021 sebesar 1,836 meningkat menjadi sebesar 3,369 pada tahun 2022. Nilai rata-rata ROA Tahun 2020-2021 sebesar 0,654 meningkat menjadi sebesar 2,565 pada tahun 2022, dan Nilai rata-rata ROE Tahun 2020-2021 sebesar 2,359 meningkat menjadi sebesar 6,054 pada tahun 2022. Hasil uji perbedaan profitabilitas dalam penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sofiati & Anggraeni (2020) yang menyimpulkan bahwa sesudah pembentukan *holding*, perusahaan induk (Pertamina) terbukti mengalami efisiensi dan kinerja keuangannya meningkat.

Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh:

- Sumarna & Solikin (2018) yang menyimpulkan bahwa sesudah pembentukan *holding*, terjadi penurunan keuntungan BUMN, baik keuntungan yang diproksikan dengan ROA maupun dengan yang diproksikan dengan *profit margin*.
- Ulum & Yudiyanto (2022) yang menyimpulkan bahwa terjadi penurunan profitabilitas yang signifikan pada BUMN sektor migas

setelah
holding.

pembentukan

2. Analisis Manajemen Utang (*Leverage*)

Tabel 3.a Hasil Uji Normalitas Data Leverage One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		PRE DER	POST DER
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	3,211733	2,809667
	Std. Deviation	2,0462931	3,4667693
Most Extreme Differences	Absolute	,311	,366
	Positive	,223	,366
	Negative	-,311	-,264
Kolmogorov-Smirnov Z		,538	,634
Asymp. Sig. (2-tailed)		,934	,817

Test distribution is Normal.
Calculated from data.

Tabel 3.a merupakan hasil uji normalitas data *leverage* melalui aplikasi SPSS, dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa pasangan sampel yang di uji adalah Pre DER dan Post DER yang merupakan variabel *Debt Equity Ratio*

sebelum dan sesudah pembentukan *holding*. Dari hasil uji normalitas data *leverage* diketahui bahwa distribusi data yang diinput adalah normal, sehingga dapat dilanjutkan dengan pengujian *paired sample test*.

Tabel 3.b Hasil Uji Paired Sample Test Leverage Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 PRE DER – POST DER	,4020667	3,5229541	2,0339785	-8,3494365	9,1535698	,198	2	,862

Tabel 3.b menunjukkan hasil pengujian *t-test paired* terhadap variabel berpasangan yaitu Pre DER dengan Post DER mempunyai nilai *Mean* sebesar 0,4020667 dan nilai *Sig. (2-tailed)* sebesar 0,862. Nilai *Mean* yang positif menunjukkan bahwa rasio *leverage* sebelum pembentukan *holding* lebih tinggi daripada rasio sesudah pembentukan *holding*, artinya ada penurunan *leverage* sesudah pembentukan *holding*. Namun, dilihat dari nilai sig. (2-tailed) variabel rasio *leverage* yang diuji menghasilkan nilai 0,862 atau > 0,05, maka disimpulkan

bahwa penurunan rasio *leverage* perusahaan yang terjadi setelah pembentukan *holding* tidak signifikan.

Peningkatan kinerja keuangan pada rasio *leverage* ketiga perusahaan sampel penelitian ini dibuktikan dengan nilai rata-rata rasio *leverage* setelah pembentukan *holding* yang turun atau lebih kecil dibandingkan sebelumnya, yaitu rata-rata DER Tahun 2020-2021 sebesar 3,21 turun menjadi sebesar 2,81 pada tahun 2022. Hasil uji perbedaan *leverage* dalam penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu yang mengukur perubahan kinerja keuangan setelah *holding*

menggunakan *leverage* yaitu Sumarna & Solikin (2018) yang menyatakan bahwa pembentukan *holding* BUMN memiliki dampak pada *leverage* perusahaan, dengan adanya penurunan *leverage* dalam jangka pendek setelah pembentukan *holding*. Hasil penelitian berbeda dijumpai oleh Ulum & Yudiyanto

(2022) yang menyimpulkan bahwa nilai DER BUMN migas meningkat namun tidak signifikan setelah pembentukan *holding*.

3. Analisis Likuiditas

Tabel 4.a Hasil Uji Normalitas Data Likuiditas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		PRE CR	POST CR	PRE QR	POST QR
N		3	3	3	3
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1,295367	1,263433	,950433	,916567
	Std. Deviation	,3818256	,2803556	,2522787	,0873096
Most Extreme Differences	Absolute	,363	,223	,333	,287
	Positive	,363	,190	,333	,287
	Negative	-,262	-,223	-,238	-,208
Kolmogorov-Smirnov Z		,629	,387	,577	,496
Asymp. Sig. (2-tailed)		,824	,998	,893	,966

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 4.a merupakan hasil uji normalitas data likuiditas melalui aplikasi SPSS, dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa terdapat 2 pasang sampel yang di uji yaitu:

- Pre CR dan Post CR adalah variabel *Current Ratio* sebelum dan sesudah pembentukan *holding*

- Pre QR dan Post QR adalah variabel *Quick Ratio* sebelum dan sesudah pembentukan *holding*

Dari hasil uji normalitas data likuiditas diketahui bahwa distribusi data yang diinput adalah normal, sehingga dapat dilanjutkan dengan pengujian *paired sample test*.

Tabel 4.b Hasil Uji Paired Sample Test Likuiditas Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 PRE CR - POST CR	,0319333	,2142865	,1237184	-,5003838	,5642505	,258	2	,820
Pair 2 PRE QR - POST QR	,0338667	,1750990	,1010934	-,4011032	,4688366	,335	2	,769

Tabel 4.b menunjukkan hasil pengujian *t-test paired* terhadap 2 (dua) variabel berpasangan yaitu Pre CR dengan Post CR dan Pre QR dengan Post QR. Hasil uji tersebut menunjukkan nilai sebagai berikut:

- Pasangan Pre CR - Post CR mempunyai nilai *Mean* sebesar 0,0319333 dan nilai *Sig. (2-tailed)* sebesar 0,820.
- Pasangan Pre QR - Post QR mempunyai nilai *Mean* sebesar 0,0338667 dan nilai *Sig. (2-tailed)* sebesar 0,769.

Hasil Uji *Paired Sample Test* atas likuiditas perusahaan menunjukkan bahwa semua pasangan yang diuji memiliki nilai *Mean* yang positif. Nilai *Mean* yang positif menunjukkan bahwa rasio likuiditas perusahaan sebelum *holding* lebih tinggi daripada rasio sesudah *holding*, artinya ada penurunan likuiditas perusahaan sesudah *holding*. Namun, dilihat dari nilai sig. (2-tailed) semua variabel rasio likuiditas yang diuji menghasilkan nilai $> 0,05$, maka disimpulkan bahwa penurunan likuiditas perusahaan yang terjadi sesudah pembentukan *holding* tidak signifikan.

Turunnya kinerja keuangan pada rasio likuiditas ketiga perusahaan sampel penelitian ini dibuktikan dengan nilai rata-rata rasio CR dan QR setelah pembentukan *holding* yang turun atau lebih kecil dibandingkan sebelumnya. Nilai rata-rata CR Tahun 2020-2021 sebesar 129,536 turun menjadi sebesar 126,343 pada tahun 2022 dan nilai rata-rata rasio QR Tahun 2020-2021 sebesar 95,043 turun menjadi sebesar 91,655 pada tahun 2022. Hasil uji perbedaan likuiditas dalam penelitian ini menjadi saatu-satunya variabel yang konsisten dengan 3 (tiga) penelitian sejenis yang sebelumnya dilakukan oleh Sumarna & Solikin (2018), Sofiati & Anggraeni (2020) dan Ulum & Yudiyanto (2022). Penelitian ini dan penelitian sebelumnya sepakat menghasilkan temuan bahwa terjadi penurunan likuiditas perusahaan sesudah pembentukan *holding* BUMN.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis data setiap variabel dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa:

a. Terdapat peningkatan profitabilitas perusahaan setelah dilakukan pembentukan *holding* BUMN sektor industri pertahanan. Peningkatan profitabilitas ini menunjukkan kinerja perusahaan dalam memperoleh

keuntungan atau laba semakin baik. Namun dengan tingkat keyakinan 95% disimpulkan bahwa nilai peningkatan profitabilitas tersebut tidak signifikan. Hasil penelitian atas perbedaan rasio profitabilitas ini sama dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sofiati & Anggraeni (2020) dan berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumarna & Solikin (2018) dan Ulum & Yudiyanto (2022).

b. Terdapat penurunan *leverage* perusahaan setelah dilakukan pembentukan *holding* BUMN sektor industri pertahanan, penurunan *leverage* ini menunjukkan perbandingan jumlah utang yang semakin kecil atas jumlah ekuitas sehingga ketergantungan perusahaan kepada kreditur semakin berkurang. Hal ini juga berarti bahwa kinerja keuangan perusahaan semakin baik. Namun dalam tingkat keyakinan 95% disimpulkan bahwa nilai penurunan *leverage* tersebut tidak signifikan. Hasil penelitian atas perbedaan rasio *leverage* ini sama dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sumarna & Solikin (2018) dan berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ulum & Yudiyanto (2022).

c. Terdapat penurunan likuiditas perusahaan setelah dilakukan pembentukan *holding* BUMN sektor industri pertahanan, penurunan likuiditas ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan melunasi kewajiban atau utang jangka pendeknya semakin berkurang. Hal ini juga berarti bahwa kinerja keuangan perusahaan semakin buruk. Namun dalam tingkat keyakinan 95% disimpulkan bahwa nilai penurunan likuiditas tersebut tidak signifikan. Hasil penelitian atas perbedaan rasio likuiditas ini sama dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sumarna & Solikin (2018), Sofiati & Anggraeni (2020), dan Ulum & Yudiyanto (2022).

Secara umum menurut hasil penelitian ini, pembentukan *holding* BUMN sektor industri pertahanan memberikan dampak positif namun tidak signifikan bagi kinerja keuangan PT. Pindad, PT. PAL Indonesia (Persero) dan PT. Dahana (Persero) karena 2 (dua) dari 3 (tiga) rasio yang diuji menunjukkan hal yang positif, hanya rasio likuiditas yang menunjukkan hal sebaliknya.

Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam hal jumlah sampel dan ruang lingkup waktu yang diuji. Jumlah sampel hanya 3 (tiga) perusahaan yaitu, PT. Pindad, PT. PAL Indonesia (Persero) dan PT. Dahana (Persero), sementara 2 (dua) perusahaan yang termasuk dalam *holding* BUMN sektor industri pertahanan ini yaitu PT. LEN Industri (Persero) dan PT. Dirgantara Indonesia tidak dapat dilakukan pengujian karena laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan tidak dapat diperoleh melalui laman web resmi perusahaan. Ruang lingkup waktu penelitian ini juga terbilang singkat yaitu tahun 2020-2021 untuk periode sebelum *holding* dan hanya tahun 2022 untuk periode sesudah *holding*. Oleh karena itu, disarankan agar penelitian berikutnya dapat menguji seluruh perusahaan yang tergabung dalam *holding* BUMN sektor industri pertahanan dengan ruang lingkup waktu yang lebih panjang lagi.

Selain itu, karena hasil uji terhadap likuiditas menunjukkan hasil negatif dan konsisten dengan 3 (tiga) penelitian terdahulu maka penulis menyarankan agar melakukan analisis yang lebih mendalam terhadap faktor-faktor yang dapat menyebabkan penurunan likuiditas perusahaan sesudah pembentukan *holding*. Ini bisa meliputi analisis terhadap aspek-aspek spesifik dalam strategi perusahaan, mekanisme corporate governance, atau

kepuasan pengguna yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Fadhil, M. (2022, June 7). <https://klikpajak.id/>. Retrieved December 15, 2023, from klikpajak:<https://klikpajak.id/blog/holding-company/>

Hayat, A., Hamdani, Azhar, I., Yahya, M. N., Hasrina, C. D., Ardiany, Y., et al. (2021). *Manajemen Keuangan 1*. Medan: Madenatera.

Hidranto, F. (2022, March 9). <https://www.indonesia.go.id>. Retrieved December 14, 2023, from INDONESIA.GO.ID: <https://www.indonesia.go.id/kategori/editorial/4378/ciptakan-kemandirian-lewat-holding-industri-pertahanan?lang=1>

Pemerintah Republik Indonesia. (2022). *PP Nomor 5 Tahun 2022 Tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan (Persero) PT LEN Industri*. Jakarta: Kementerian Sekretariat Negara SK No 136537 A.

Peraturan Pemerintah No. 5. (2022). *PP Nomor 5 Tahun 2022 Tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan (Persero) PT LEN Industri*. Jakarta: Kementerian Sekretariat Negara SK No 136537 A.

PT. Pindad Tahun 2020-2022. Laporan Tahunan/*Annual Report*

PT. PAL Indonesia (Persero) Tahun 2020-2022. Laporan Tahunan/*Annual Report*

PT. Dahana (Persero) Tahun 2020-2022. Laporan Tahunan/*Annual Report*

Rudini. (2017). Peranan Statistika Dalam Penelitian Sosial Kuantitatif. *Jurnal SAINTEKOM*, Volume 6 No. 2, 53-66, <https://doi.org/10.33020/saintekom.v6i2.13>.

Sofiati, & Anggraeni, I. S. (2020). Analisis Kinerja PT Pertamina (Persero) Paska Holding Company. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Prima*, 1-11.

Sugiyono, P. D. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Penerbit Alfabeta.

Sumarna, R. A., & Solikin, A. (2018).
Pengaruh Restrukturisasi Melalui Pembentukan
Holding BUMN Terhadap Kinerja Keuangan
BUMN . *Substansi, Volume 2 Nomor 2*, 239-259.

Ulum, H. K., & Yudanto, A. A. (2022).
Mengukur Kinerja dan Risiko Keuangan BUMN
Sub-Klaster Minyak dan Gas. *INOBIIS: Jurnal
Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*, 90-103.

Wijaya, H. P., & Sodikin, A. (2019). Masa
Depan Holding BUMN. *Artikel DJKN*, -.