Socius: Jurnal Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial
Volume 4, Issue 4, November 2026, p 757-771
E-ISSN: 3025-6704
DOI: https://doi.org/10.5281/zenodo.24165464

Perangkat Tata Kelola Setara, Ketahanan Keuangan Berbeda: Studi Kasus Dua Emiten Beton Pracetak BUMN Karya

Equivalent Governance Structures, Divergent Financial Resilience: A Case Study of Two State-Owned Precast Concrete Issuers in Indonesia

Obo Pulih Budilaksono
Peneliti Independen, Semarang, Indonesia

ARTICLE INFO
Received 05 October 2026
Revised 15 October 2026
Accepted 29 October 2026
Available online 13 November 2026

Keywords
corporate governance; financial resilience; decoupling; state-owned enterprises; comparative case study

This is an open access article under the CC BY-SA license.
Copyright © 2026 by Author. Published by Yayasan Daarul Huda

ABSTRACT
This study examined why two state-owned precast concrete subsidiaries with equivalent governance arrangements showed opposite financial resilience. A comparative document-based case study of PT Wijaya Karya Beton Tbk and PT Waskita Beton Precast Tbk combined content analysis of the 2025 annual reports with indicators from audited financial statements for 2023–2025 and unaudited interim statements as of September 30, 2026. Both companies disclosed the same risk management standards, a three lines model, and similar risk maturity scores (2.21 and 2.4). However, the first maintained positive equity, liquidity above one, and an Altman Z″-score of 3.09, whereas the second recorded an equity deficiency, liquidity below one, a going-concern material uncertainty, and a Z″-score of −15.58. The difference was associated with managerial decisions on project selection and with structural pressures from restructured debt, receivable quality, and related-party dependence. Formal governance was therefore decoupled from financial outcomes.

ABSTRACT
Penelitian ini menelaah mengapa dua anak usaha beton pracetak BUMN Karya dengan perangkat tata kelola setara menunjukkan ketahanan keuangan yang berlawanan. Studi kasus komparatif berbasis dokumen atas PT Wijaya Karya Beton Tbk dan PT Waskita Beton Precast Tbk memadukan analisis isi laporan tahunan 2025 dengan indikator laporan keuangan auditan 2023–2025 dan laporan interim per 30 September 2026. Kedua perusahaan mengungkapkan standar manajemen risiko, model tiga lini, dan indeks kematangan risiko yang berdekatan (2,21 dan 2,4). Namun, perusahaan pertama mempertahankan ekuitas positif, rasio lancar di atas satu, dan Altman Z″-score 3,09, sedangkan perusahaan kedua mencatat defisit ekuitas, rasio lancar di bawah satu, ketidakpastian material kelangsungan usaha, dan Z″-score −15,58. Perbedaan tersebut berkaitan dengan keputusan manajerial dalam seleksi proyek serta tekanan struktural dari utang hasil restrukturisasi, kualitas piutang, dan ketergantungan pada pihak berelasi. Perangkat formal tata kelola dengan demikian terlepas dari hasil keuangan.

PENDAHULUAN

Perusahaan konstruksi dan beton pracetak beroperasi melalui portofolio proyek yang menuntut belanja modal, bahan baku, kapasitas produksi, dan modal kerja jauh sebelum seluruh tagihan diterima. Karena itu, pertumbuhan nilai kontrak tidak serta-merta mencerminkan ketahanan perusahaan. Ketahanan bergantung pada kelayakan proyek, disiplin pelaksanaan dan penagihan, kemampuan menghasilkan arus kas operasi, kecukupan likuiditas, serta tata kelola risiko yang menghubungkan keputusan proyek dengan sasaran keuangan. Pada sektor berbasis proyek, gangguan jadwal, perubahan biaya, keterlambatan pembayaran, dan konsentrasi pelanggan saling berinteraksi sehingga tekanan operasional dapat berkembang menjadi tekanan keuangan.

Reformasi tata kelola BUMN memberi konteks baru untuk menilai hubungan tersebut. Pada 5 Maret 2026, Danantara menyatakan bahwa agenda *governance reset* mencakup evaluasi kebijakan akuntansi, kualitas dan pencatatan aset, tata kelola dan manajemen risiko terintegrasi, serta penguatan kualitas laba, arus kas operasi, EBITDA berkelanjutan, disiplin belanja modal, struktur modal, margin, dan likuiditas; langkah ini telah lebih dahulu dimulai pada kelompok

*Corresponding Author
Email: obopulih@gmail.com

Karya (Danantara Indonesia, 2026). Pengumuman tersebut menjadi kerangka kebijakan untuk menilai pengungkapan perusahaan, tetapi bukan bukti bahwa kebijakan telah diterapkan atau mengubah kinerja setiap anak usaha.

PT Wijaya Karya Beton Tbk (WIKA Beton) dan PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP) adalah perusahaan beton pracetak dalam kelompok BUMN Karya dengan profil keuangan berbeda. PT Wijaya Karya (Persero) Tbk memegang 60,00 persen saham WIKA Beton (PT Wijaya Karya Beton Tbk, 2026b); PT Danantara Asset Management (Persero) memegang 91,02 persen saham PT Wijaya Karya (Persero) Tbk per 31 Desember 2025, sehingga pemilik manfaat akhir WIKA Beton adalah BPI Danantara (PT Wijaya Karya Beton Tbk, 2026c, hlm. 155). Pada WSBP, PT Waskita Karya (Persero) Tbk memegang 28,21 persen saham, sedangkan PT Danantara Asset Management (Persero) memegang 75,35 persen saham PT Waskita Karya (Persero) Tbk (PT Waskita Beton Precast Tbk, 2026c, hlm. 14). Pada 2025, pendapatan WIKA Beton turun dari Rp4,90 triliun menjadi Rp3,59 triliun dengan laba bersih konsolidasian sekitar Rp4,1 miliar dan rasio lancar 1,30, sedangkan WSBP membukukan pendapatan Rp1,57 triliun, rugi bersih Rp537,4 miliar, arus kas operasi negatif Rp144,3 miliar, rasio lancar 0,42, dan paragraf ketidakpastian material kelangsungan usaha pada laporan auditor. Perbedaan ini menjadikan keduanya relevan untuk menelaah bahwa struktur tata kelola dan kekuatan keuangan tidak selalu searah (PT Wijaya Karya Beton Tbk, 2026b; PT Waskita Beton Precast Tbk, 2026b).

Kontras tersebut memunculkan pertanyaan manajerial: mengapa dua anak usaha dengan pemegang saham pengendali akhir yang sama, industri yang sama, dan perangkat tata kelola yang setara menghasilkan ketahanan keuangan yang berlawanan? Literatur tata kelola BUMN masih didominasi studi kuantitatif berbasis regresi dan data sekunder, sedangkan studi kualitatif yang menelusuri mekanisme di tingkat perusahaan relatif sedikit (Daiser et al., 2017; Zenebe et al., 2024). Penelitian resiliensi konstruksi membahas kapabilitas dinamis, sumber daya, dan pemulihan (Chih et al., 2022; Zhang et al., 2024), dengan kelonggaran keuangan sebagai salah satu sumbernya (Ren et al., 2026), tetapi belum mengaitkannya dengan keputusan manajerial tentang seleksi proyek dan penagihan pada anak usaha BUMN. Sepengetahuan penulis, kajian komparatif atas emiten beton pracetak afiliasi BUMN di Indonesia yang menghubungkan pengungkapan tata kelola, keputusan manajerial, dan ketahanan keuangan dalam konteks penataan portofolio oleh pemegang saham masih terbatas.

Penelitian ini bertujuan menilai kesiapan tata kelola dan ketahanan keuangan WIKA Beton dan WSBP melalui tiga pertanyaan: (RQ1) bagaimana kedua perusahaan mengungkapkan struktur dan proses tata kelola risiko; (RQ2) sejauh mana pengelolaan proyek dikaitkan dengan kepastian pembayaran dan arus kas; dan (RQ3) bagaimana indikator keuangan 2023–2025 serta kinerja sembilan bulan pertama 2026 berkembang dibandingkan periode yang sama 2025. Kontribusi penelitian ini ada tiga. Secara konseptual, penelitian membedakan tiga lapisan kesiapan tata kelola (formalisasi, integrasi, akuntabilitas) dan tiga tingkat bukti (kebijakan dinyatakan, implementasi dijelaskan, hasil dilaporkan). Secara empiris, penelitian ini membandingkan dua emiten beton pracetak afiliasi BUMN Karya dengan memadukan analisis isi laporan tahunan dan indikator laporan keuangan (EBITDA, struktur pendanaan, kualitas piutang, opini kelangsungan usaha, dan Altman Z″-score) yang sejalan dengan fokus agenda Danantara. Secara teoretis, penelitian memakai lensa *decoupling* dan kendala anggaran lunak (*soft budget constraint*) untuk mengajukan klaim yang dapat dibantah: formalisasi, bahkan bila disertai pengungkapan yang mengaitkan pengawasan risiko dengan arus kas, tidak cukup menjelaskan ketahanan keuangan karena keputusan manajerial dan faktor struktural (struktur utang, kualitas piutang, ketergantungan pada pihak berelasi) lebih menentukan; klaim ini tidak didukung bila

perusahaan dengan formalisasi dan integrasi setara menunjukkan hasil setara. “Kesiapan” dalam artikel ini merujuk pada pengungkapan publik, bukan audit independen atas praktik internal.

METODE

Penelitian menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif dengan desain studi kasus komparatif. Unit analisisnya adalah pengungkapan tingkat perusahaan serta indikator keuangan tahunan dan interim. Penelitian tidak mengakses dokumen internal, wawancara, atau data proyek yang tidak dipublikasikan, dan kesimpulan dibatasi pada informasi publik, bukan penilaian audit atas efektivitas pengendalian.

Desain mengikuti logika replikasi teoretis pada studi kasus ganda (Yin, 2018): kedua kasus dipilih untuk menghasilkan hasil kontras karena alasan yang dapat diperkirakan, bukan untuk mewakili populasi emiten Karya (Eisenhardt, 1989; Flyvbjerg, 2006). Kriteria pemilihan ialah (i) emiten beton pracetak tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan induk BUMN Karya, (ii) tersedia laporan keuangan auditan 2023–2025 dan laporan interim sembilan bulan 2026, (iii) tersedia pengungkapan manajemen risiko dalam laporan keuangan auditan, dan (iv) kondisi keuangan yang jelas berbeda. Karena pemilihan memakai kriteria hasil, penelitian tidak menyimpulkan bahwa tata kelola menyebabkan perbedaan hasil. Proposisi dinilai dengan menelusuri bukti yang konsisten dan tidak konsisten pada tiap kasus, termasuk penjelasan alternatif seperti restrukturisasi utang, ketergantungan pada pihak berelasi, dan dukungan induk.

Data utama meliputi laporan tahunan 2025 kedua perusahaan; laporan keuangan auditan 2023–2025 kedua perusahaan beserta laporan auditor dan catatan manajemen risiko; laporan keuangan interim tidak diaudit sembilan bulan yang berakhir 30 September 2026 beserta pembanding 2025; serta siaran pers Danantara 5 Maret 2026. Pengungkapan tata kelola kedua perusahaan dianalisis pada laporan tahunan 2025 (laporan direksi, analisis dan pembahasan manajemen, serta bab tata kelola, manajemen risiko, dan pengendalian internal) dengan buku kode yang sama, dilengkapi laporan keuangan auditan (laporan auditor, hal audit utama, dan catatan manajemen risiko keuangan). Skor ASEAN Corporate Governance Scorecard (ACGS) dicatat sebagaimana dilaporkan perusahaan. Karena periode Januari–September 2026 hanya sebagian berlangsung setelah pengumuman Danantara dan tidak menunjukkan waktu implementasi reformasi, data interim tidak digunakan untuk mengestimasi dampak kausal.

Analisis isi mengidentifikasi bagian laporan tentang tata kelola, pengawasan, manajemen risiko, pengendalian internal, strategi, seleksi proyek, risiko kontrak, piutang, likuiditas, dan kelangsungan usaha. Setiap bukti dicatat dalam matriks (dimensi, kutipan atau ringkasan, halaman, dan tingkat bukti). Tingkat bukti ditetapkan sebagai berikut: “kebijakan dinyatakan” bila dokumen hanya memuat pernyataan atau struktur; “implementasi dijelaskan” bila menyebut mekanisme, pelaku, frekuensi, atau instrumen spesifik; dan “hasil dilaporkan” bila terdapat capaian terukur atau realisasi terhadap target. Pengodean dilakukan oleh peneliti tunggal berdasarkan buku kode dari tiga lapisan kerangka analisis, tidak dijumlahkan menjadi skor karena instrumen belum divalidasi, dan matriksnya tersedia atas permintaan. Kualitas data dijaga melalui triangulasi sumber, jejak audit berupa rujukan halaman, dan pencocokan angka dengan sumber primer. Analisis kepekaan mengeluarkan pos tidak berulang, seperti keuntungan modifikasi utang dan penghapusan aset tetap, sehingga EBITDA operasional dan laba dibaca terpisah dari pos tersebut.

Ketahanan keuangan dianalisis deskriptif melalui pendapatan, laba (rugi) bersih, arus kas operasi (CFO), rasio lancar, dan ekuitas, serta laba bruto, EBITDA, beban keuangan, pinjaman berbunga, kualitas piutang, dan opini auditor. Data sembilan bulan 2026 hanya dibandingkan

dengan sembilan bulan 2025 karena arus kas proyek bersifat musiman. Rasio lancar dihitung sebagai aset lancar dibagi liabilitas jangka pendek; rasio lancar dan ekuitas interim merupakan posisi per 30 September 2026. Untuk periode interim, EBITDA operasional dihitung sebagai laba (rugi) usaha sebelum pos lain-lain ditambah beban penyusutan dan amortisasi; cakupan beban keuangan sebagai laba (rugi) usaha dibagi beban bunga atau beban keuangan; dan pinjaman berbunga mencakup utang bank, obligasi, obligasi wajib konversi, dan liabilitas sewa. Sebagai ukuran ringkas, Altman Z″-score dihitung per 30 September 2026 dengan rumus Z″ = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4; X1 adalah modal kerja terhadap total aset, X2 saldo laba terhadap total aset, X3 laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, dan X4 nilai buku ekuitas terhadap total liabilitas (Altman et al., 2017). Laba sembilan bulan disetahunkan; dengan batas yang lazim dipakai, nilai di atas 2,60 menunjukkan zona aman dan di bawah 1,10 zona kesulitan keuangan. Angka dibulatkan. Laporan WIKA Beton bersifat konsolidasian, sedangkan WSBP tanpa entitas anak; perbedaan basis ini menjadi keterbatasan komparabilitas. Catatan 46 laporan interim WSBP per 30 September 2026 menyebut kelebihan liabilitas lancar atas aset lancar Rp1.351,1 miliar, konsisten dengan laporan posisi keuangan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perkembangan Ketahanan Keuangan 2023–2025

Tabel 1 menunjukkan tren yang tidak seragam. Pendapatan WIKA Beton naik pada 2024 dan turun pada 2025. Laba bersih konsolidasian tetap positif, tetapi hanya sekitar Rp4,1 miliar pada 2025 (Rp40,0 miliar pada pemilik entitas induk; kepentingan nonpengendali rugi Rp35,9 miliar). CFO positif setiap tahun tetapi turun dari Rp262,0 miliar menjadi Rp123,4 miliar pada 2025. Rasio lancar naik dari 1,18 menjadi 1,30, ekuitas relatif stabil pada kisaran Rp3,63–3,69 triliun, dan rasio utang terhadap ekuitas (DER) turun dari 1,10 kali (2023) menjadi 0,95 kali (2024) dan 0,71 kali (2025) seiring penurunan total liabilitas sekitar 25,8 persen pada 2025 (PT Wijaya Karya Beton Tbk, 2024, 2025, 2026b). Pada akhir 2025, pinjaman bank sekitar Rp212,7 miliar berbanding kas Rp411,7 miliar, beban bunga turun dari Rp36,8 miliar menjadi Rp19,7 miliar, dan laporan auditor tidak memuat paragraf ketidakpastian material kelangsungan usaha. Penurunan pendapatan 2025 terutama berasal dari beton nonputar (turun sekitar 35,8 persen) dan putar (23,4 persen), dengan penjualan wilayah DKI Jakarta turun sekitar 40 persen (PT Wijaya Karya Beton Tbk, 2026b, Catatan 27 dan 33).

Pendapatan WSBP naik pada 2024 dan turun pada 2025. Setelah laba tipis Rp6,3 miliar pada 2023, rugi bersih mencapai Rp997,3 miliar pada 2024 dan Rp537,4 miliar pada 2025. CFO negatif pada 2023, positif pada 2024, lalu negatif Rp144,3 miliar pada 2025. Rasio lancar di bawah satu sepanjang periode dan defisit ekuitas membesar dari Rp0,66 triliun menjadi Rp1,97 triliun. Sekitar 70,5 persen pendapatan 2025 (73,5 persen pada 2024) berasal dari pihak berelasi, dan penyisihan penurunan nilai sekitar 81 persen dari piutang usaha bruto (PT Waskita Beton Precast Tbk, 2026b, Catatan 5 dan 27). Tabel 2 menunjukkan EBITDA operasional WIKA Beton positif (Rp239,1 miliar pada 2025; margin 6,7 persen), sedangkan WSBP negatif pada seluruh periode (negatif Rp82,5 miliar pada 2025), dan rasio total liabilitas terhadap total aset WIKA Beton turun dari 52,5 persen menjadi 41,4 persen sementara WSBP naik dari 114,9 persen menjadi 164,4 persen.

Tabel 1. Ringkasan Indikator Keuangan 2023–2025

Perusahaan/tahun	Pendapatan (Rp triliun)	Pertumbuhan pendapatan (%)	Laba (rugi) bersih (Rp miliar)	CFO (Rp miliar)	CFO/ pendapatan (%)	Rasio lancar	Ekuitas (Rp triliun)
WIKA Beton 2023	4,203	(30,0)	19,8	95,5	2,3	1,18	3,626
WIKA Beton 2024	4,896	16,5	64,2	262,0	5,4	1,29	3,687
WIKA Beton 2025	3,586	(26,8)	4,1	123,4	3,4	1,30	3,686
WSBP 2023	1,488	(27,9)	6,3	(106,4)	(7,1)	0,63	(0,664)
WSBP 2024	1,972	32,6	(997,3)	82,2	4,2	0,53	(1,558)
WSBP 2025	1,570	(20,4)	(537,4)	(144,3)	(9,2)	0,42	(1,967)

Sumber: Diolah penulis dari laporan keuangan auditan WIKA Beton dan WSBP tahun buku 2023–2025.

Tabel 2. Indikator Pelengkap Ketahanan Keuangan

Perusahaan/ periode	Margin laba bruto (%)	EBITDA (Rp miliar)	Cakupan beban keuangan (kali)	Pinjaman berbunga (Rp miliar)	Kas (Rp miliar)	Liabilitas ÷ aset (%)	Paragraf ketidakpastian material
WIKA Beton 2023	7,7	337,8	3,0	384,1	407,2	52,5	Tidak ada
WIKA Beton 2024	7,6	345,9	5,8	472,8	597,6	48,8	Tidak ada
WIKA Beton 2025	7,2	239,1	5,4	212,7	411,7	41,4	Tidak ada
WIKA Beton Sep 2026	6,3	147,1	2,9	150,6	239,6	43,5	Tidak diaudit
WSBP 2023	(0,6)*	(311,9)	1,0**	3.136,0	120,8	114,9	Ada
WSBP 2024	18,7	(71,9)	(2,5)	3.315,7	205,8	143,0	Ada
WSBP 2025	17,5	(82,5)	(0,9)	3.520,4	61,6	164,4	Ada
WSBP Sep 2026	12,0	(92,3)	(0,8)	3.688,9	28,1	182,3	Ada***

Sumber: Diolah penulis dari laporan keuangan auditan 2023–2025 dan laporan keuangan interim (tidak diaudit) per 30 September 2026 kedua perusahaan.

Catatan: * rugi bruto; ** termasuk keuntungan modifikasi utang; *** berdasarkan Catatan 46 laporan keuangan interim yang tidak diaudit. EBITDA dan cakupan beban keuangan Sep 2026 merupakan angka sembilan bulan.

Perkembangan Interim Sembilan Bulan 2026

Pada WIKA Beton, pendapatan sembilan bulan naik 1,2 persen, dari Rp2,520 triliun menjadi Rp2,549 triliun. Laba bruto naik dari Rp139,5 miliar menjadi Rp160,4 miliar (margin 5,5 persen menjadi 6,3 persen), laba usaha naik dari Rp18,8 miliar menjadi Rp49,9 miliar, dan laba bersih konsolidasian naik dari Rp1,3 miliar menjadi Rp9,2 miliar (Rp15,2 miliar pada pemilik entitas induk; kepentingan nonpengendali rugi Rp6,0 miliar). Sebaliknya, CFO memburuk dari negatif Rp20,1 miliar menjadi negatif Rp92,5 miliar: penerimaan kas dari pelanggan turun 9,6 persen, pembayaran pajak naik dari Rp6,7 miliar menjadi Rp46,5 miliar, dan persediaan naik dari Rp683,8 miliar pada akhir 2025 menjadi Rp911,1 miliar. Kas turun menjadi Rp239,6 miliar, tetapi masih melampaui pinjaman bank Rp150,6 miliar. Pada 30 September 2026, rasio lancar 1,29 dan ekuitas Rp3,69 triliun (PT Wijaya Karya Beton Tbk, 2026a).

Pada WSBP, pendapatan sembilan bulan turun 7,8 persen, dari Rp1,168 triliun menjadi Rp1,078 triliun. Laba bruto turun dari Rp201,5 miliar menjadi Rp129,8 miliar (margin 17,2 persen menjadi 12,0 persen) dan rugi bersih melebar dari Rp324,2 miliar menjadi Rp410,8 miliar. Beban keuangan naik dari Rp216,0 miliar menjadi Rp234,2 miliar; porsi amortisasi nontunai turun dari sekitar 72 persen menjadi 50 persen, sedangkan biaya pinjaman naik dari Rp58,6

miliar menjadi Rp114,3 miliar. CFO tetap negatif meski arus keluar mengecil dari Rp161,8 miliar menjadi Rp33,7 miliar. Per 30 September 2026, kas tersisa Rp28,1 miliar, rasio lancar 0,39, dan defisit ekuitas Rp2,37 triliun, lebih besar dari Rp1,97 triliun pada 31 Desember 2025. Porsi pendapatan dari pihak berelasi turun menjadi 52,1 persen, sedangkan penyisihan penurunan nilai mencapai sekitar 86 persen dari piutang usaha bruto (PT Waskita Beton Precast Tbk, 2026a, Catatan 5, 35, dan 38).

Tabel 3 meringkas posisi kedua perusahaan dengan Altman Z″-score. WIKA Beton memperoleh 3,09, di atas batas zona aman 2,60, terutama ditopang saldo laba dan rasio ekuitas terhadap liabilitas; kontribusi laba sebelum bunga dan pajak sangat kecil (X3 0,007), sejalan dengan margin yang tipis. WSBP memperoleh −15,58, jauh di bawah batas zona kesulitan keuangan 1,10; komponen terbesarnya ialah akumulasi defisit yang mencapai sekitar 3,5 kali total aset (X2 −3,519), diikuti modal kerja negatif. Karena laba disetahunkan dari angka sembilan bulan yang tidak diaudit, skor ini bersifat indikatif.

Tabel 3. Altman Z″-Score per 30 September 2026

Komponen	**WIKA Beton**	**WSBP**
X1 Modal kerja ÷ total aset	0,121	−0,469
X2 Saldo laba ÷ total aset	0,273	−3,519
X3 Laba sebelum bunga dan pajak (disetahunkan) ÷ total aset	0,007	−0,082
X4 Ekuitas ÷ total liabilitas	1,301	−0,451
Z″-score	3,09	−15,58
Zona	Aman (> 2,60)	Kesulitan keuangan (< 1,10)

Sumber: Dihitung penulis dari laporan keuangan interim (tidak diaudit) per 30 September 2026 kedua perusahaan.

Pengungkapan Tata Kelola dan Risiko

WIKA Beton mengungkapkan penilaian tata kelola berdasarkan ACGS oleh Indonesian Institute for Corporate Directorship (IICD) dengan skor 97,59 berpredikat “Sangat Baik” pada 2025. Skor terdiri atas subtotal Level 1 sebesar 88,59 (perlakuan terhadap pemegang saham 17,24 dari 20; keberlanjutan dan ketahanan 15,00 dari 15; pengungkapan dan transparansi 22,06 dari 25; tanggung jawab direksi dan dewan komisaris 34,29 dari 40) serta penyesuaian Level 2 berupa bonus 11 dan penalti −2 (hasil dilaporkan; PT Wijaya Karya Beton Tbk, 2026c, hlm. 345–346). Skor 2021–2024 pada grafik yang sama (88,959; 90,750; 90,750; 92,37) memakai kerangka SK-16 sehingga tidak sebanding langsung dengan skor ACGS 2025. Catatan 42 laporan keuangan 2025 mengungkapkan kebijakan kredit yang hanya melayani pihak ketiga yang diakui, kredibel, dan *bankable* dengan verifikasi kredit; tanggung jawab akhir risiko likuiditas pada direksi dengan pemantauan arus kas prakiraan dan aktual; serta tidak adanya konsentrasi risiko kredit yang signifikan (kebijakan dinyatakan dan implementasi dijelaskan secara umum). Auditor menetapkan penurunan nilai piutang usaha sebagai hal audit utama, dengan cadangan Rp126,4 miliar atas piutang bruto Rp903,1 miliar (14,0 persen), tanpa paragraf ketidakpastian material kelangsungan usaha (PT Wijaya Karya Beton Tbk, 2026b, Catatan 42).

Laporan tahunan 2025 WIKA Beton memuat perangkat formal yang setara dengan WSBP: kerangka manajemen risiko yang mengadopsi SNI 8615:2018 (ISO 31000:2018), pengendalian internal yang mengacu pada COSO, model tiga lini dengan Satuan Pengawas Internal sebagai lini ketiga, serta Komite Pemantau Risiko dan Tata Kelola Terintegrasi di tingkat Dewan Komisaris (kebijakan dinyatakan; PT Wijaya Karya Beton Tbk, 2026c, hlm. 543, 550–552). *Risk Maturity Index* hasil penilaian internal WIKA Group tercatat 2,21 terhadap target 2,10 (hasil dilaporkan;

hlm. 444, 564). Pada lapisan integrasi, Direksi menyatakan memperketat seleksi proyek dengan mempertimbangkan kelayakan finansial, kepastian pembayaran, dan kontribusi terhadap kualitas arus kas, mempercepat berita acara serah terima dan penagihan, serta menyelaraskan proyek dengan selera risiko (implementasi dijelaskan; hlm. 62–66). Pada lapisan akuntabilitas, KPI Direksi 2025 yang dinilai Dewan Komisaris dilaporkan beserta target dan realisasinya: EBITDA Rp244,1 miliar (65,4 persen dari target), penjualan Rp3.585,9 miliar (67,6 persen), kontrak baru Rp4.007,3 miliar (66,8 persen), dan arus kas operasi ditambah arus kas investasi Rp110,6 miliar terhadap target Rp2,0 miliar; arus kas operasi Rp123,4 miliar melampaui RKAP Rp99,7 miliar (hasil dilaporkan; hlm. 301, 443–445). Manajemen mengaitkan realisasi pendapatan yang hanya 67,6 persen dari RKAP dengan seleksi proyek yang lebih ketat untuk memitigasi risiko piutang tidak tertagih (hlm. 301).

Laporan interim September 2026 WIKA Beton juga mengungkapkan rencana *streamlining* entitas anak sebagai tindak lanjut surat PT Danantara Asset Management (Persero) tanggal 2 Maret 2026 tentang penataan anak usaha di lingkungan BUMN, surat edaran PT Wijaya Karya (Persero) Tbk tanggal 25 Mei 2026, dan Instruksi Presiden Nomor 7 Tahun 2026 tentang percepatan penataan BUMN dan anak usahanya (PT Wijaya Karya Beton Tbk, 2026a, Catatan 43). Pengungkapan ini menunjukkan bahwa arahan pemegang saham telah diteruskan sampai tingkat anak usaha (kebijakan dinyatakan), tetapi belum memuat realisasi maupun dampak keuangannya.

WSBP mengungkapkan sistem manajemen risiko yang merujuk COSO ERM dan ISO 31000, dengan *Risk Maturity Index* (RMI) pada fase *Emerging* untuk 2025 (skor 2,1 pada penilaian mandiri tahun buku 2023 dan 2,4 pada penilaian silang Waskita Group tahun buku 2024). Skor pemenuhan ACGS-nya 72,87 persen (dinilai PT RSM Indonesia Konsultan, dilaksanakan pada 2023 menurut laporan tahunan) dan penilaian mandiri GCG tahun buku 2023 sebesar 83,225 (kategori Baik); WSBP tidak melaksanakan penilaian ACGS pada 2025 (PT Waskita Beton Precast Tbk, 2026c, hlm. 436 dan 448). Laporan juga memuat pengendalian internal, model tiga lini, KPI Direksi atas arus kas operasi bersih, perputaran piutang, dan rasio solvabilitas (DSCR, ISCR, DER), serta rekomendasi Dewan Komisaris tentang *Know Your Customer* untuk menekan piutang bermasalah (PT Waskita Beton Precast Tbk, 2026c, hlm. 69 dan 615). Pengungkapan ini menunjukkan perangkat formal dan keterhubungan antara indikator kinerja direksi, arus kas, dan piutang. Namun, laporan auditor untuk tahun buku 2023, 2024, dan 2025 memuat paragraf ketidakpastian material kelangsungan usaha dengan opini tanpa modifikasi, dan Catatan 46 laporan interim September 2026 mempertahankannya; manajemen mengaitkannya dengan proyek bermasalah, restrukturisasi pinjaman, masa *standstill*, dan pengaturan *cash waterfall* (PT Waskita Beton Precast Tbk, 2024, 2025, 2026a, 2026b). Kesimpulan ini terbatas pada pengungkapan perusahaan dan bukan evaluasi independen atas RMI atau sistem pengendalian. Perbandingan bukti disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Perbandingan Bukti Pengungkapan dan Penilaian Proposisi pada Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan 2025

Dimensi	**WIKA Beton**	**WSBP**
Formalisasi tata kelola	Mengungkap kerangka manajemen risiko SNI 8615:2018 (ISO 31000:2018), pengendalian internal COSO, model tiga lini, komite pemantau risiko di tingkat Dewan Komisaris, dan kebijakan risiko keuangan pada Catatan 42; RMI 2,21 (2025) dan penilaian ACGS oleh IICD (kebijakan dinyatakan; hasil dilaporkan).	Mengungkap struktur tata kelola, pengendalian internal, manajemen risiko (COSO ERM, ISO 31000), dan model tiga lini; RMI fase Emerging dengan skor 2,1 (2023) dan 2,4 (2024) (kebijakan dinyatakan; hasil dilaporkan).
Integrasi tata kelola proyek	Direksi memperketat seleksi proyek berdasarkan kelayakan finansial, kepastian pembayaran, dan kualitas arus kas; percepatan BAST dan penagihan; verifikasi kredit pelanggan dan pemantauan arus kas prakiraan terhadap aktual (implementasi dijelaskan).	KPI Direksi memuat arus kas operasi bersih, perputaran piutang, dan DSCR/ISCR/DER; Dewan Komisaris merekomendasikan tata kelola Know Your Customer untuk piutang bermasalah (implementasi dijelaskan).
Akuntabilitas dan kesinambungan	Skor ACGS 2025 sebesar 97,59 "Sangat Baik" (Level 1: 88,59; bonus 11; penalti −2); hal audit utama berupa penurunan nilai piutang usaha (cadangan 14,0%). KPI Direksi 2025 dilaporkan terhadap target: EBITDA 65,4%, penjualan 67,6%, kontrak baru 66,8%, dan arus kas operasi 123,8% dari RKAP; realisasi sembilan bulan 2026: pendapatan Rp2.548,6 miliar (64,4% dari proyeksi 2026) (hasil dilaporkan).	Target 2026 diungkapkan (pendapatan Rp2,08 triliun, nilai kontrak baru Rp2,64 triliun, margin laba bruto 20,81%); realisasi sembilan bulan 2026: pendapatan Rp1.077,6 miliar (51,8% dari target) dan margin laba bruto 12,0% (hasil dilaporkan). Skor pemenuhan ACGS terakhir 72,87% (RSM); penilaian ACGS tidak dilaksanakan pada 2025.
Hasil ketahanan keuangan 2025	Rasio lancar sekitar 1,30, ekuitas positif sekitar Rp3,69 triliun, CFO positif sekitar Rp123,4 miliar, pendapatan dan laba turun; laporan auditor tanpa paragraf ketidakpastian material kelangsungan usaha.	Rasio lancar sekitar 0,42, defisit ekuitas sekitar Rp1,97 triliun, CFO negatif sekitar Rp144,3 miliar, rugi bersih, serta paragraf ketidakpastian material kelangsungan usaha pada laporan auditor.
Penilaian proposisi	P1: formalisasi ada dan setara, hasil keuangan lebih kuat (mendukung sebagian; skor ACGS lebih tinggi). P2: integrasi diungkapkan dan tekanan struktural rendah; arus kas operasi 2025 positif tetapi negatif pada sembilan bulan 2026 (konsisten, tidak teruji langsung).	P1: formalisasi ada, hasil keuangan tertekan dan skor ACGS lebih rendah (mendukung). P2: integrasi diungkapkan melalui KPI kas dan piutang, hasil tertekan dan tekanan struktural dominan (mendukung).

Sumber: Diolah penulis dari laporan keuangan auditan 2025, laporan keuangan interim per 30 September 2026, dan laporan tahunan 2025 kedua perusahaan.

Perangkat Formal yang Terlepas dari Hasil Keuangan

Temuan menguatkan pembedaan antara arsitektur tata kelola dan ketahanan keuangan. Kedua perusahaan mengungkapkan perangkat formal pengelolaan risiko: keduanya merujuk ISO 31000 dan COSO, menerapkan model tiga lini, dan melaporkan RMI pada tingkat yang berdekatan

(2,21 pada WIKA Beton untuk 2025 dan 2,4 pada WSBP untuk tahun buku 2024). Keduanya juga mengungkapkan KPI Direksi yang memuat arus kas, tetapi hasil keuangan WSBP tertekan. Dengan demikian, P1 didukung sebagian: kelengkapan perangkat formal pada kedua perusahaan tidak diikuti hasil keuangan yang serupa. Namun, skor tata kelola juga lebih tinggi pada perusahaan yang lebih kuat secara keuangan (ACGS 97,59 pada WIKA Beton dibandingkan 72,87 persen pada WSBP), sehingga perbedaan hasil tidak terpisahkan dari perbedaan kualitas tata kelola yang dinilai. Perbandingan ini harus dibaca hati-hati karena asesor, tahun, dan struktur skor berbeda, dan skor dapat ikut dipengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Kedekatan skor RMI pada dua perusahaan dengan hasil keuangan yang berlawanan menguatkan P1, meskipun kedua skor berasal dari penilaian internal kelompok usaha yang berbeda. Pola ini sesuai dengan *decoupling* jenis sarana–tujuan (Bromley & Powell, 2012): sistem manajemen risiko dijalankan dan dinilai, tetapi kaitannya dengan arus kas dan solvabilitas tidak terlihat pada WSBP.

Pada WSBP, COSO ERM, ISO 31000, RMI, dan model tiga lini menunjukkan formalisasi, tetapi RMI berada pada fase *Emerging*, dan rasio lancar, CFO, rugi, defisit ekuitas, serta paragraf ketidakpastian material kelangsungan usaha memberi sinyal keterbatasan bantalan finansial. Hal ini tidak membuktikan tata kelola risiko gagal; kondisi keuangan WSBP dipengaruhi faktor historis, kontraktual, akuntansi, dan bisnis, antara lain restrukturisasi utang melalui PKPU yang dihomologasi pada 28 Juni 2022, ketergantungan pendapatan pada pihak berelasi (sekitar 70,5 persen pada 2025), dan penyisihan piutang sekitar 81 persen dari saldo bruto, yang tidak dapat diisolasi oleh desain ini (PT Waskita Beton Precast Tbk, 2026b). Dengan demikian, P2 didukung pada WSBP: pengungkapan integrasi berupa KPI arus kas dan piutang tidak diikuti ketahanan arus kas ketika tekanan struktural dominan. Tekanan tersebut dapat dibaca melalui dua lensa. Ketergantungan pada induk dan pihak berelasi untuk lebih dari separuh pendapatan mempersempit ruang keputusan manajemen dalam memilih pelanggan dan menagih pembayaran (Hillman et al., 2009). Restrukturisasi utang melalui PKPU, masa *standstill*, dan keberlanjutan usaha di tengah defisit ekuitas sejalan dengan gejala kendala anggaran lunak, yaitu disiplin keuangan yang melemah ketika kreditur dan pemilik ikut menanggung penyelesaian kewajiban (Kornai et al., 2003); desain penelitian ini tidak dapat menguji lensa tersebut secara langsung. Pada WIKA Beton, integrasi diungkapkan lebih rinci dan disertai hasil: seleksi proyek yang lebih ketat diakui menekan pendapatan menjadi 67,6 persen dari RKAP, sedangkan arus kas operasi 2025 melampaui RKAP. Pola ini konsisten dengan P2 karena tekanan struktural WIKA Beton rendah (pinjaman bank di bawah kas, cadangan piutang 14,0 persen, dan pendapatan pihak berelasi 31,6 persen pada sembilan bulan 2026), tetapi tidak membuktikan bahwa integrasi menghasilkan ketahanan: arus kas operasi kembali negatif pada sembilan bulan 2026.

Perbedaan terpenting antara kedua kasus terletak pada keputusan manajerial yang terungkap, bukan pada perangkatnya. Manajemen WIKA Beton secara terbuka menukar volume dengan kualitas kas: pendapatan 2025 hanya 67,6 persen dari RKAP, tetapi arus kas operasi melampaui RKAP dan pinjaman bank turun. Keputusan semacam ini mensyaratkan ruang gerak, yaitu neraca yang masih mampu menanggung penurunan volume dan basis pelanggan yang tidak didominasi pihak berelasi. WSBP tidak memiliki ruang tersebut: beban keuangan dan kewajiban hasil restrukturisasi menuntut volume, sementara pelanggan utamanya adalah kelompok usaha sendiri. Dengan demikian, perangkat tata kelola yang sama bekerja pada kondisi awal yang berbeda, dan kondisi awal itulah yang lebih menjelaskan hasil.

Hal ini sejalan dengan prinsip OECD (2023) bahwa dewan dan sistem pengawasan perlu menghubungkan strategi dengan risiko, pengendalian, keterbukaan, dan ketahanan jangka panjang, serta dengan literatur resiliensi konstruksi bahwa kapasitas organisasi bersandar pada gabungan sumber daya dan kapabilitas, bukan prosedur tunggal (Chih et al., 2022; Vakilzadeh &

Haase, 2021; Zhang et al., 2024). Likuiditas dan arus kas operasi dapat dibaca sebagai bantalan yang berinteraksi dengan kemampuan memilih proyek, menagih pembayaran, dan mengadaptasi operasi.

Ketahanan Keuangan Menjadi Pembeda Utama

Secara deskriptif, WIKA Beton lebih kuat pada modal dan likuiditas: rasio lancar di atas satu, ekuitas positif, CFO positif selama 2023–2025, pinjaman bank rendah relatif terhadap kas, dan laporan auditor tanpa paragraf ketidakpastian material kelangsungan usaha. Namun, penurunan pendapatan 26,8 persen pada 2025 dan laba konsolidasian hanya sekitar Rp4,1 miliar menunjukkan bahwa bantalan tersebut bukan bukti pemulihan yang tuntas. Hingga September 2026, pendapatan naik 1,2 persen dan margin laba bruto naik dari 5,5 persen menjadi 6,3 persen, tetapi CFO memburuk dari negatif Rp20,1 miliar menjadi negatif Rp92,5 miliar (sekitar 3,6 persen dari pendapatan sembilan bulan). Pemulihan laba yang tidak diikuti kas ini menunjukkan bahwa laba akrual belum terkonversi menjadi penerimaan: modal kerja terserap pada persediaan dan piutang, dan kas turun Rp172,2 miliar sejak akhir 2025 (PT Wijaya Karya Beton Tbk, 2026a, 2026b).

WSBP menghadapi risiko yang lebih berat: rasio lancar di bawah satu, defisit ekuitas membesar, dan CFO 2025 kembali negatif. Pembedanya berada di bawah laba bruto: margin laba bruto WSBP 2025 (17,5 persen) lebih tinggi daripada WIKA Beton (7,2 persen), tetapi beban keuangan WSBP Rp289,8 miliar (sekitar 72 persen berupa amortisasi diskonto dan biaya transaksi nontunai) menghasilkan rugi, sedangkan laba usaha WIKA Beton menutup beban bunganya sekitar 5,4 kali. Perbandingan margin perlu memperhatikan perbedaan klasifikasi beban *non-contributing plant* pada WSBP. Laba tipis 2023 (Rp6,3 miliar) juga perlu dibaca hati-hati: laporan keuangan 2023 mencatat keuntungan modifikasi utang Rp1.527,7 miliar (Rp2.436,0 miliar pada 2022), sehingga tanpa pos tersebut perusahaan secara aritmetika rugi sekitar Rp1,52 triliun (PT Waskita Beton Precast Tbk, 2024, Catatan 33).

Hingga September 2026, pendapatan, margin, dan laba WSBP sama-sama melemah; CFO kurang negatif tetapi tetap keluar. Pada lapisan akuntabilitas, realisasi pendapatan Rp1.077,6 miliar (sekitar 51,8 persen dari target 2026 sebesar Rp2,08 triliun) dan margin laba bruto 12,0 persen (target 20,81 persen) berada di bawah laju proporsional sembilan bulan (75 persen), sehingga target tahunan sulit tercapai tanpa lonjakan pada triwulan IV, meskipun pola musiman proyek dapat menggeser sebagian realisasi ke akhir tahun (PT Waskita Beton Precast Tbk, 2026a, 2026b). Karena laporan interim tidak diaudit, temuan ini merupakan sinyal kondisi keuangan, bukan bukti pemulihan struktural atau kegagalan tata kelola.

Pada kedua perusahaan, penerimaan kas dari pelanggan selama sembilan bulan 2026 menurun (sekitar 9,6 persen pada WIKA Beton dan 17,3 persen pada WSBP), tetapi arah CFO berbeda. Pada WIKA Beton, pembayaran kepada pemasok turun lebih lambat (8,2 persen) dan pembayaran pajak meningkat sehingga CFO memburuk. Pada WSBP, pembayaran kepada pemasok turun lebih cepat (21,4 persen) dan pembayaran beban pinjaman turun dari Rp79,7 miliar menjadi Rp39,8 miliar sehingga arus keluar mengecil tanpa peningkatan penagihan; pada saat yang sama beban akrual naik dari Rp235,1 miliar menjadi Rp322,6 miliar, sehingga perbaikan CFO perlu dibaca bersama kenaikan kewajiban yang belum dibayar (PT Wijaya Karya Beton Tbk, 2026a; PT Waskita Beton Precast Tbk, 2026a). Temuan ini konsisten dengan lensa resiliensi konstruksi bahwa sumber daya finansial penting tetapi bukan satu-satunya penentu (Ren et al., 2026). Karena tidak ada data per proyek maupun wawancara, penelitian tidak dapat menetapkan apakah variasi keuangan disebabkan oleh tata kelola, karakter kontrak, keputusan pemegang saham, atau faktor lain.

Keterkaitan dengan Agenda Danantara

Agenda Danantara 5 Maret 2026 menekankan kualitas aset dan pencatatan, tata kelola dan manajemen risiko terintegrasi, kualitas laba, arus kas operasi, belanja modal, struktur modal, margin, dan likuiditas. Temuan penelitian menyediakan *baseline* dokumen untuk membaca area tersebut pada dua emiten, bukan evaluasi dampak kebijakan. Data tahunan 2023–2025 mendahului pengumuman, meskipun Laporan Tahunan 2025 terbit pada 2026 sehingga narasinya mungkin dipengaruhi langkah reformasi; data interim hanya sebagian berlangsung setelah pengumuman. Tanpa bukti waktu dan tingkat penerapan reformasi, data interim tidak dapat dipakai untuk menyimpulkan bahwa *governance reset* meningkatkan atau menurunkan kinerja WIKA Beton maupun WSBP (Danantara Indonesia, 2026). Secara teoretis, penelitian mengusulkan pembacaan dua lapis atas kesiapan perusahaan berbasis proyek: kesiapan tata kelola (formalisasi, integrasi, akuntabilitas) dan ketahanan keuangan (kas, likuiditas, modal), sehingga kelengkapan pengungkapan tidak diasumsikan identik dengan resiliensi.

SIMPULAN

Perangkat tata kelola formal yang setara tidak menghasilkan ketahanan keuangan yang setara. Kedua perusahaan mengungkapkan perangkat formal pengelolaan risiko; WIKA Beton melaporkan skor ACGS 97,59 (2025), sedangkan penilaian ACGS WSBP sebelumnya menghasilkan skor pemenuhan 72,87 persen. Indeks kematangan risiko keduanya berdekatan (2,21 dan 2,4), tetapi Altman Z″-score per 30 September 2026 menempatkan WIKA Beton pada zona aman (3,09) dan WSBP pada zona kesulitan keuangan (−15,58). WIKA Beton mempertahankan rasio lancar dan ekuitas positif tanpa paragraf ketidakpastian material kelangsungan usaha meski pendapatan dan laba menurun, sedangkan WSBP mencatat rasio lancar di bawah satu, defisit ekuitas yang membesar, rugi bersih, EBITDA operasional negatif, dan paragraf ketidakpastian material kelangsungan usaha pada 2023–2025. Hingga September 2026, penerimaan kas dari pelanggan menurun pada kedua perusahaan; arus kas operasi WIKA Beton memburuk meskipun labanya naik, sedangkan perbaikan arus kas operasi WSBP terutama berasal dari berkurangnya pembayaran kepada pemasok dan beban pinjaman. P1 didukung sebagian, sedangkan P2 didukung pada WSBP dan konsisten, tetapi tidak teruji langsung, pada WIKA Beton. Perbedaan hasil lebih terkait dengan keputusan manajerial dalam seleksi proyek dan dengan tekanan struktural daripada dengan kelengkapan perangkat.

Keterbatasan mencakup jumlah kasus yang terbatas, laporan interim tidak diaudit, ketergantungan pada pengungkapan publik, perbedaan cakupan konsolidasi, sifat musiman arus kas, pengodean oleh satu peneliti, dan tidak teridentifikasinya waktu penerapan reformasi Danantara. Skor RMI kedua perusahaan berasal dari penilaian internal kelompok usaha masing-masing sehingga tidak sebanding langsung. Skor ACGS kedua perusahaan berasal dari asesor, tahun, dan struktur skor berbeda sehingga tidak sebanding langsung. Altman Z″-score dihitung pada satu titik waktu dengan laba interim yang disetahunkan. Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode pascareformasi, menambah data proyek, arus kas, dan piutang, melakukan wawancara dengan organ pengawasan, serta memakai proksi lain seperti indeks kualitas pengungkapan, EBITDA, belanja modal, struktur modal, atau Altman Z″-score runtut waktu pada lebih banyak emiten BUMN Karya.

REFERENSI

Aguilera, R., Duran, P., Heugens, P. P. M. A. R., Sauerwald, S., Turturea, R., & van Essen, M. (2021). State ownership, political ideology, and firm performance around the world. *Journal of World Business, 56*(1), 101113.

Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance, 23*(4), 589–609. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x

Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model. *Journal of International Financial Management & Accounting, 28*(2), 131–171. https://doi.org/10.1111/jifm.12053

Bahtiar, A., Meidawati, N., Setyono, P., Putri, N. R., & Hamdani, R. (2021). Determinants of going concern audit opinion: An empirical study in Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia, 25*(2), 183–193. https://doi.org/10.20885/jaai.vol25.iss2.art8

Bromley, P., & Powell, W. W. (2012). From smoke and mirrors to walking the talk: Decoupling in the contemporary world. *Academy of Management Annals, 6*(1), 483–530. https://doi.org/10.1080/19416520.2012.684462

Bruton, G. D., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Stan, C., & Xu, K. (2015). State-owned enterprises around the world as hybrid organizations. *Academy of Management Perspectives, 29*(1), 92–114. https://doi.org/10.5465/amp.2013.0069

Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics, 32*(1–3), 237–333. https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1

Chih, Y.-Y., Hsiao, C. Y.-L., Zolghadr, A., & Naderpajouh, N. (2022). Resilience of organizations in the construction industry in the face of COVID-19 disturbances: Dynamic capabilities perspective. *Journal of Management in Engineering, 38*(2), 04022002. https://doi.org/10.1061/(ASCE)ME.1943-5479.0001014

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). (2017). *Enterprise risk management: Integrating with strategy and performance*. COSO.

Cuomo, F., Mallin, C., & Zattoni, A. (2016). Corporate governance codes: A review and research agenda. *Corporate Governance: An International Review, 24*(3), 222–241. https://doi.org/10.1111/corg.12148

Daiser, P., Ysa, T., & Schmitt, D. (2017). Corporate governance of state-owned enterprises: A systematic analysis of empirical literature. *International Journal of Public Sector Management, 30*(5), 447–466. https://doi.org/10.1108/IJPSM-10-2016-0163

Danantara Indonesia. (2026, 5 Maret). *Danantara Indonesia jalankan governance reset dan penguatan fundamental BUMN* [Siaran pers]. https://www.danantaraindonesia.co.id/id/media-center/press-releases/danantara-indonesia-undertakes-governance-reset-and-strengthens-soe-fundamentals (diakses pada [tanggal akses])

Darmawan, P. (2022). Analisis financial distress pada PT. Wijaya Karya dan PT. Adhi Karya yang terdaftar sebagai perusahaan BUMN Indonesia. *Jurnal Bina Akuntansi, 9*(1), 94–106. https://jurnal.wym.ac.id/JBA/article/view/198

Eisenhardt, K. M. (1989). Building theories from case study research. *Academy of Management Review, 14*(4), 532–550. https://doi.org/10.5465/amr.1989.4308385

Esfahani, M. H., Killingsworth, J., Harper, C. M., & Schaller, Z. (2025). The relationship between working capital management and corporate profitability for US construction companies. *Journal of Financial Management of Property and Construction, 30*(3), 518–539. https://doi.org/10.1108/JFMPC-03-2024-0018

Flyvbjerg, B. (2006). Five misunderstandings about case-study research. *Qualitative Inquiry, 12*(2), 219–245. https://doi.org/10.1177/1077800405284363

Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics, 118*(1), 107–156. https://doi.org/10.1162/00335530360535162

Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics, 31*(1–3), 405–440. https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0

Hillman, A. J., Withers, M. C., & Collins, B. J. (2009). Resource dependence theory: A review. *Journal of Management, 35*(6), 1404–1427. https://doi.org/10.1177/0149206309343469

International Organization for Standardization. (2018). *ISO 31000:2018 Risk management — Guidelines*. ISO.

Jahja, N. J., Mohammed, N. F., & Lokman, N. (2024). Corporate governance and Indonesian state-owned companies' performance: Agency and institutional perspectives. *Edelweiss Applied Science and Technology, 8*(3), 181–196. https://doi.org/10.55214/25768484.v8i3.867

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics, 3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Kornai, J., Maskin, E., & Roland, G. (2003). Understanding the soft budget constraint. *Journal of Economic Literature, 41*(4), 1095–1136. https://doi.org/10.1257/002205103771799999

Kurniawan, T. B., & Viriany, V. (2023). The impact of corporate governance on financial performance on state-owned enterprises. *International Journal of Application on Economics and Business, 1*(4), 2240–2254. https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i4.2240-2254

Lazzarini, S. G., & Musacchio, A. (2018). State ownership reinvented? Explaining performance differences between state-owned and private firms. *Corporate Governance: An International Review, 26*(4), 255–272. https://doi.org/10.1111/corg.12239

Louw, E., Hall, J. H., & Pradhan, R. P. (2022). The relationship between working capital management and profitability: Evidence from South African retail and construction firms. *Global Business Review, 23*(2), 313–333. https://doi.org/10.1177/0972150919865104

Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology, 83*(2), 340–363. https://doi.org/10.1086/226550

OECD. (2023). *G20/OECD principles of corporate governance 2023*. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/ed750b30-en

Otoritas Jasa Keuangan. (2015). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 tentang penerapan pedoman tata kelola perusahaan terbuka*. OJK. https://peraturan.bpk.go.id/Details/128847/peraturan-ojk-no-21pojk042015-tahun-2015

PT Waskita Beton Precast Tbk. (2024). *Laporan keuangan tanggal 31 Desember 2023 dan untuk tahun yang berakhir pada tanggal tersebut beserta laporan auditor independen* [Audited financial statements]. https://waskitaprecast.co.id/media/company-report/laporan-keuangan-tahun-2023

PT Waskita Beton Precast Tbk. (2025). *Laporan keuangan tanggal 31 Desember 2024 dan untuk tahun yang berakhir pada tanggal tersebut beserta laporan auditor independen* [Audited financial statements]. https://waskitaprecast.co.id/media/company-report/laporan-keuangan-tahun-2024

PT Waskita Beton Precast Tbk. (2026a). *Laporan keuangan interim tidak diaudit per 30 September 2026 dan untuk sembilan bulan yang berakhir pada tanggal tersebut* [Unaudited interim financial statements as of September 30, 2026 and for the nine months then ended]. https://investor.waskitaprecast.co.id/newsroom/606_WBP_DIR_2026__Laporan_Keuangan_TW_II.pdf

PT Waskita Beton Precast Tbk. (2026b). *Laporan keuangan tanggal 31 Desember 2025 dan untuk tahun yang berakhir pada tanggal tersebut beserta laporan auditor independen* [Audited financial statements]. https://ir.listedcompany.com/tracker.pl?type=5&id=301604&m=c3a071eb04efacd36d7cab69cd74af3aaa7765251fe83da49156b8f5661d635&redirect=https%3A%2F%2Finvestor.waskitaprecast.co.id%2Fmisc%2FQR%2F2026%2FQ2-2026.pdf

PT Waskita Beton Precast Tbk. (2026c). *Laporan tahunan 2025* [Annual report]. https://waskitaprecast.co.id/media/company-report/laporan-keuangan-tahun-2025

PT Wijaya Karya Beton Tbk. (2024). *Laporan keuangan konsolidasian tanggal 31 Desember 2023 dan 2022 beserta laporan auditor independen* [Audited consolidated financial statements]. https://cdn.labxwiton-ir.com/files/financial-reports/2023/fy.pdf

PT Wijaya Karya Beton Tbk. (2025). *Laporan keuangan konsolidasian tanggal 31 Desember 2024 dan 2023 beserta laporan auditor independen* [Audited consolidated financial statements]. https://cdn.labxwiton-ir.com/files/financial-reports/2023/fy.pdf

PT Wijaya Karya Beton Tbk. (2026a). *Laporan keuangan interim tidak diaudit per 30 September 2026 dan untuk sembilan bulan yang berakhir pada tanggal tersebut* [Unaudited interim financial statements as of September 30, 2026 and for the nine months then ended]. https://investor.wika-beton.co.id/newsroom/year/2026/penyampaian-laporan-keuangan-interim-yang-tidak-diaudit-078502b1d163-20260729

PT Wijaya Karya Beton Tbk. (2026b). *Laporan keuangan konsolidasian tanggal 31 Desember 2025 dan 2024 beserta laporan auditor independen* [Audited consolidated financial statements]. https://cdn.labxwiton-ir.com/files/financial-reports/2025/fy.pdf

PT Wijaya Karya Beton Tbk. (2026c). *Laporan tahunan 2025* [Annual report]. https://cdn.labxwiton-ir.com/files/annual-reports/2025.pdf

Ren, X., Yuan, F., Li, Y., Lin, F., & Xie, J. (2026). Enhancing organizational resilience of construction enterprises in uncertain environments: A perspective based on dynamic capabilities. *Engineering, Construction and Architectural Management*. Advance online publication. https://doi.org/10.1108/ECAM-05-2025-0748

Republik Indonesia. (2025). *Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang perubahan ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara*. https://peraturan.bpk.go.id/Details/314622/uu-no-1-tahun-2025

Tihanyi, L., Aguilera, R. V., Heugens, P., van Essen, M., Sauerwald, S., Duran, P., & Turturea, R. (2019). State ownership and political connections. *Journal of Management, 45*(6), 2293–2321. https://doi.org/10.1177/0149206318822113

Vakilzadeh, K., & Haase, A. (2021). The building blocks of organizational resilience: A review of the empirical literature. *Continuity & Resilience Review, 3*(1), 1–21. https://doi.org/10.1108/CRR-04-2020-0002

Wibowo, F. A., Satria, A., Gaol, S. L., & Indrawan, D. (2024). Financial risk, debt, and efficiency in Indonesia's construction industry: A comparative study of SOEs and private companies. *Journal of Risk and Financial Management, 17*(7), 303. https://doi.org/10.3390/jrfm17070303

Yin, R. K. (2018). *Case study research and applications: Design and methods* (6th ed.). SAGE Publications.

Zattoni, A., & Cuomo, F. (2008). Why adopt codes of good governance? A comparison of institutional and efficiency perspectives. *Corporate Governance: An International Review, 16*(1), 1–15.

Zenebe, A., Laxmikantham, P., & Berhanu, H. (2024). The state of corporate governance research in state-owned enterprises: A systematic literature review from 2017 to 2023. *Journal of Business and Administrative Studies, 16*(2), 66–81.

Zhang, Y., Wang, W., Mi, L., Liu, Y., Qiao, L., Ni, G., & Wang, X. (2024). Deconstructing the organizational resilience of construction firms in major emergencies: A text mining analysis of listed construction companies in China. *International Journal of Disaster Risk Reduction, 106*, 104473. https://doi.org/10.1016/j.ijdrr.2024.104473