

Transformasi Kinerja Keuangan BUMN Pasca-Danantara: Pendekatan *DuPont Analysis*

Kurnia^{1*}

Sahabuddin Nanda²

Wa Ode Rayyani³

^{1,2,3}Universitas Muhammadiyah Makassar, Indonesia

*Korespondensi penulis: gurniaaa2@gmail.com

Abstract. *The formation of Danantara is a strategy to transform SOE (State-owned Enterprises) governance through investment consolidation. This research analyzes changes in the financial performance of nine banking and non-banking SOEs before and after Danantara's integration using the DuPont analysis. The results indicate that Return on Equity (ROE) in both sectors experienced a short-term decline due to transition costs and structural adjustments. ROE patterns differed across sectors, with the banking sector relying more on asset efficiency, while the non-banking sector was influenced by interest expense management and operating margins. These findings suggest that Danantara's impact is sectoral, so performance evaluation and synergy-strengthening strategies need to be adapted to the characteristics of each SOE business.*

Keywords: *Danantara; Financial performance; DuPont analysis, State-owned enterprises.*

Abstrak. Pembentukan Danantara merupakan strategi transformasi tata kelola BUMN (Badan Usaha Milik Negara) melalui konsolidasi investasi. Penelitian ini menganalisis perubahan kinerja keuangan sembilan BUMN sektor perbankan dan nonperbankan sebelum dan sesudah integrasi Danantara menggunakan pendekatan *DuPont analysis*. Hasil ini menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) pada kedua sektor mengalami penurunan dalam jangka pendek akibat biaya transisi dan penyesuaian struktural. Studi ini menemukan perbedaan pola penentu ROE, ketika sektor perbankan lebih bergantung pada efisiensi aset, sedangkan sektor nonperbankan dipengaruhi oleh pengelolaan beban bunga dan margin operasional. Temuan ini menunjukkan bahwa dampak Danantara bersifat sektoral, sehingga evaluasi kinerja dan strategi penguatan yang sinergis perlu disesuaikan dengan karakteristik masing-masing jenis bisnis BUMN.

Kata kunci: Danantara, Kinerja Keuangan, *DuPont Analysis*, BUMN.

Article Info:

Received: January 23, 2026

Accepted: May 12, 2026

Available online: June 30, 2026

DOI: <http://dx.doi.org/10.30588/jmp.v15i2.2593>

LATAR BELAKANG

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki peran dalam menopang perekonomian Indonesia, tidak hanya berorientasi pada keuntungan tetapi juga berfungsi sebagai agen pembangunan yang berkontribusi pada pertumbuhan, pemerataan, dan stabilitas ekonomi nasional (Firmansyah, et al., 2024). Dalam era persaingan global, BUMN sebagai instrumen pemerintah dalam pembangunan ekonomi dituntut untuk mampu memberikan kontribusi nyata melalui pengelolaan investasi yang produktif dan berkelanjutan (Jati, 2025). Kontribusi tersebut tercermin dari besarnya setoran BUMN kepada negara, di mana selama periode 2020-2023 total kontribusi Kementerian BUMN mencapai Rp1.940 triliun, terdiri dari pajak sebesar Rp1.391,4 Triliun, PNPB sebesar Rp354,2 Triliun, dan dividen sebesar Rp194,4 triliun (Rahman, 2024).

Meskipun kontribusi BUMN terhadap perekonomian dan keuangan negara cukup besar, namun kenyataannya masih terdapat berbagai kendala yang menghambat optimalisasi peran tersebut. Persoalan utama mencakup lemahnya tata kelola, rendahnya daya saing, hingga kurangnya transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan aset negara. Hal ini menunjukkan adanya kesenjangan antara potensi besar yang dimiliki BUMN dengan kinerja aktual yang ditampilkan di lapangan. Kondisi ini sejalan dengan penelitian Manalu et al. (2024) yang memunculkan transformasi BUMN melalui pembentukan holding, di mana hasil kajiannya menunjukkan adanya perbedaan signifikan pada efisiensi operasionalnya dan profitabilitas pasca-restrukturisasi. Selain itu, temuan tersebut diperkuat oleh (Razak et al., 2023) yang menegaskan bahwa tanpa transformasi yang tepat, kinerja keuangan BUMN cenderung mengalami penurunan, khususnya pada aspek profitabilitas dan solvabilitas. Permasalahan ini juga tercermin dalam kinerja keuangan sejumlah BUMN (Ramdani, 2024), yang menunjukkan bahwa selama periode 2019 hingga 2023, kinerja keuangan BUMN mengalami penurunan, khususnya pada aspek profitabilitas dan solvabilitas. Dari temuan tersebut, PT Waskita Karya menempati posisi yang paling mengkhawatirkan karena memiliki performa keuangan yang paling rendah dibandingkan dengan BUMN karya lainnya. Dampak dari kondisi ini membuat kinerja keuangan dinilai tidak efisien, karena dinilai masih sangat bergantung pada subsidi serta perlindungan pemerintah, sehingga menyebabkan biaya produksi menjadi tinggi, tingkat produktivitas rendah, dan daya saing semakin melemah (Sitio, 2014).

Berbagai permasalahan BUMN menunjukkan adanya urgensi untuk melakukan langkah yang lebih komprehensif. Sebagai jawaban atas permasalahan tersebut, pemerintah resmi meluncurkan kebijakan transformasi melalui pembentukan Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) pada tanggal 24 Februari 2025 (Hasna, 2025). Danantara dibentuk berdasarkan perubahan ketiga UU No.19 Tahun 2003 melalui UU No.1 Tahun 2025 dengan mandat sebagai *Sovereign Wealth Fund* Indonesia bertugas meningkatkan efektivitas pengelolaan BUMN, mengoptimalkan perolehan dividen, serta mendukung pertumbuhan ekonomi nasional (Beck & Fidora, 2008). Institusi ini juga ditujukan sebagai *superholding* strategis yang mengkonsolidasikan investasi BUMN terpilih seperti Pertamina, BRI, Telkom, dan lainnya dengan pendekatan infrastruktur dan modern sebagai fondasi tata kelola baru (Astuti, 2025). Peluncuran Danantara merupakan langkah strategis untuk meningkatkan efektivitas sekaligus efisiensi dalam pengelolaan aset negara yang sebelumnya tersebar di berbagai BUMN (Defilania & Silalahi, 2025). Dari peran tersebut, Danantara diberikan kewenangan strategis dalam pengelolaan BUMN sebagaimana diatur dalam Pasal 3E ayat (1) UU

BUMN, mulai dari mengelola dividen, menyetujui restrukturisasi seperti merger dan akuisisi, hingga membentuk entitas baru. Kewenangan ini secara langsung diarahkan untuk memperkuat aspek keuangan BUMN, terutama dalam hal efisiensi, pengelolaan modal, profitabilitas dan solvabilitas (Hasna, 2025).

Meskipun peluncuran BPI Danantara dipandang sebagai langkah strategis untuk memperbaiki kinerja keuangan BUMN, penelitian mengenai sejauh mana kebijakan ini benar-benar berpengaruh terhadap kondisi keuangan masih sangat terbatas. Penelitian terdahulu lebih banyak menyoroti kinerja keuangan BUMN dalam konteks privatisasi. Manalu et al. (2024) menunjukkan bahwa pembentukan *holding* pada BUMN farmasi hanya memberikan perbedaan signifikan pada sebagian rasio keuangan, sementara variabel lain seperti *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, dan *Total Asset Turnover* tidak mengalami perubahan berarti. Penelitian terbaru juga telah menerapkan metode *DuPont Analysis* pada PT Telkom Indonesia, Tbk. (2025) untuk mengevaluasi profitabilitas, efisiensi aset dan *leverage*, tetapi studi tersebut masih terbatas pada satu Perusahaan dan belum mengaitkannya dengan transformasi kelembagaan terbaru (Loppies et al., 2024).

Berdasarkan uraian tersebut, terlihat adanya kesenjangan penelitian mengenai dampak kebijakan transformasi Danantara terhadap kinerja keuangan BUMN. Oleh karena itu, penelitian ini diarahkan untuk menganalisis perubahan kinerja keuangan perusahaan BUMN sebelum dan sesudah bergabung dalam pengelolaan Danantara. Penelitian ini dilakukan dengan mengukur dan membandingkan kinerja keuangan perusahaan BUMN menggunakan *DuPont Analysis* pada periode sebelum dan setelah transformasi *holding* guna mengidentifikasi perbedaan pola dan karakteristik kinerja keuangan pasca-implementasi Danantara.

KAJIAN TEORITIS

Resource-Based View (RBV)

Teori *Resource-Based View* (RBV) menyatakan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan bergantung pada kemampuan internal organisasi dalam mengelola sumber daya yang bersifat *valuable*, *rare*, *imitable*, and *non-substitutable* (VRIN). Dalam konteks penelitian ini, RBV memberikan dasar untuk menjelaskan bagaimana integrasi perusahaan ke dalam Danantara dapat memengaruhi efisiensi operasional dan struktur keuangan, yang kemudian tercermin dalam komponen-komponen *DuPont Analysis* seperti margin laba, efisiensi aset, dan *leverage*. RBV menekankan bahwa perubahan kinerja keuangan tidak hanya dipengaruhi faktor eksternal, tetapi terutama oleh kemampuan perusahaan mengelola aset, modal manusia, dan proses internal setelah integrasi (Mailani et al., 2024).

Synergy Theory

Teori Sinergi menjelaskan bahwa penggabungan atau integrasi perusahaan dapat menghasilkan nilai yang lebih besar dibandingkan dengan jika entitas beroperasi secara terpisah. Dalam penelitian ini, sinergi keuangan dan operasional relevan untuk menjelaskan apakah integrasi dengan Danantara menghasilkan peningkatan ROE, penurunan beban bunga, atau perbaikan efisiensi aset. *DuPont Analysis* digunakan untuk menguji apakah sinergi tersebut benar-benar tercermin pada komponen profit margin, asset turnover, tax burden, dan interest burden (Shijaku et al., 2025).

Corporate Restructuring Theory

Teori restrukturisasi korporasi menjelaskan bahwa perubahan struktural merupakan strategi manajerial untuk mengatasi hambatan internal dan meningkatkan efisiensi penggunaan sumber daya sehingga mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, integrasi BUMN ke dalam Danantara dipahami sebagai bentuk restrukturisasi yang diharapkan meningkatkan profitabilitas dan efisiensi keuangan. Vo et al. (2024) menemukan bahwa restrukturisasi korporat secara finansial dan operasional mempengaruhi kinerja perusahaan dalam konteks restrukturisasi di pasar berkembang, sedangkan Widiyastuti et al. (2025) menekankan peran integrasi strategi restrukturisasi dengan transformasi digital dalam memperkuat efektivitas perbaikan kinerja.

Institutional Theory

Teori institusional menjelaskan bahwa keputusan keuangan perusahaan, termasuk integrasi dan restrukturisasi, sangat dipengaruhi oleh tekanan regulasi, norma negara, dan ekspektasi pemangku kepentingan. Dalam penelitian ini, integrasi ke dalam Danantara tidak hanya dipengaruhi oleh faktor ekonomi, tetapi juga oleh kebijakan pemerintah terkait konsolidasi BUMN. Institutional Theory memberikan landasan untuk memahami mengapa perubahan kinerja yang muncul tidak semata-mata dipengaruhi oleh kondisi operasional perusahaan, tetapi juga kepatuhan terhadap regulasi serta penyesuaian organisasi terhadap tekanan kelembagaan (Balzano et al., 2025).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif dengan pendekatan komparatif yang bertujuan untuk mendeskripsikan dan membandingkan kinerja keuangan BUMN sebelum dan setelah implementasi Danantara. Pendekatan ini dipilih untuk memberikan gambaran objektif dan terukur mengenai perubahan yang terjadi pada komponen-komponen keuangan utama.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh BUMN yang telah tergabung ke dalam holding strategis Danantara. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria-kriteria spesifik. Kriteria tersebut meliputi:

1. BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan secara resmi termasuk dalam portofolio Danantara.
2. Memiliki laporan keuangan interim (triwulanan) yang lengkap dan tersedia untuk periode pengamatan.
3. Memiliki nilai ekuitas, Laba Sebelum Pajak (EBT), dan Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) yang tidak negatif selama periode pengamatan yang mencerminkan fase awal pasca-implementasi Danantara, (*short-term-effect*) untuk memastikan interpretasi rasio DuPont tetap relevan dan tidak bias secara ekonomi.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sembilan perusahaan sebagai sampel penelitian, yang terbagi ke dalam dua kelompok sektor: empat BUMN sektor perbankan (BBRI, BMRI, BBTN, BBNI) dan lima BUMN sektor nonperbankan (ADHI, TLKM, PTPP, JSMR, SMRG).

Data yang digunakan bersifat sekunder, yakni laporan keuangan triwulanan Q1 dan Q2 tahun 2024 dan 2025 yang diunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (IDX) serta website masing-masing perusahaan.

Analisis data dilakukan dengan dua tahap utama. Pertama, analisis DuPont diterapkan untuk menguraikan Return on Equity (ROE) menjadi lima komponen pembentuknya, yaitu Tax Burden, Interest Burden, Operating Profit Margin (OPM), Asset Turnover, dan Financial Leverage. Kedua, dilakukan analisis deskriptif dan korelasi. Analisis deskriptif digunakan untuk memaparkan nilai rata-rata dan tren perubahan setiap komponen serta ROE antara kedua periode. Selanjutnya, analisis korelasi Pearson digunakan untuk mengidentifikasi kekuatan dan arah hubungan antara masing-masing komponen DuPont dengan ROE pada periode pasca-implementasi. Penelitian ini tidak melakukan uji beda statistik antarsektor, sehingga hasil penelitian difokuskan pada deskripsi pola dan perbedaan karakteristik kinerja keuangan. Tingkat signifikansi korelasi diuji pada level $\alpha = 0,05$. Proses penelitian diakhiri dengan interpretasi hasil untuk menjawab rumusan masalah dan menarik kesimpulan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, periode observasi pasca-implementasi Danantara relatif singkat sehingga temuan merepresentasikan dampak jangka sangat pendek. Kedua, sebagai studi deskriptif, penelitian ini tidak melakukan pengujian statistik untuk membuktikan perbedaan signifikan melainkan berfokus pada deskripsi pola dan hubungan antarvariabel. Ketiga, temuan mungkin dipengaruhi oleh faktor eksternal lain di luar kebijakan Danantara yang tidak dikontrol dalam analisis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

DuPont Analysis

Analisis DuPont digunakan untuk membedah kinerja keuangan BUMN dengan menguraikan *Return on Equity* (ROE) ke dalam lima komponen utama: *Tax Burden*, *Interest Burden*, *Operating Profit Margin (OPM)*, *Asset Turnover*, dan *Financial Leverage*. Selain menyajikan tren rasio, bagian ini juga menampilkan hasil uji korelasi untuk mengidentifikasi komponen yang paling dominan memengaruhi perubahan ROE pasca-implementasi Danantara. Data perbandingan periode sebelum (2024) dan sesudah (2025) transformasi untuk sektor bank dan sektor nonbank disajikan dalam Tabel 1. Berdasarkan Tabel 1, maka:

- a) *Return on Equity* (ROE) bank menurun dari 4,25% menjadi 3,86% pada kuartal 1 dan dari 7,95% menjadi 7,11% pada kuartal 2.
- b) *Tax burden* meningkat dari 79,91% ke 80,55% pada kuartal 1 dan menurun dari 80,24% ke 79,77% pada kuartal 2 dengan korelasi terhadap ROE sangat rendah, yaitu ($r = 0,003$ dan $p = 0,991$).
- c) *Interest burden* sedikit meningkat dari 99,35% ke 99,43% pada kuartal 1 menjadi 101,53% ke 100,16% pada kuartal 2 dengan korelasi negatif dan lemah dengan ROE yaitu ($r = -0,200$ dan $p = 0,458$).
- d) *Operating Profit Margin* (OPM) menurun dari 36,29% ke 33,27% pada kuartal 1 dan 35,69% ke 30,83% pada kuartal 2 dengan korelasi positif dengan ROE ($r = 0,491$ dan $p = 0,053$).

- e) *Asset turnover* stabil 0,02 pada kuartal 1 dan 0,04 pada kuartal 2 dengan korelasi positif paling kuat serta dominan terhadap ROE ($r = 0,602$ dan $p = 0,014$).
- f) *Financial leverage* menurun dari 9,17 ke 8,14 pada kuartal 1 dan meningkat dari 9,00 menjadi 9,14 pada kuartal 2 dengan korelasi negatif dan lemah dengan ROE ($r = -0,375$ dan $p = 0,152$).

Tabel 1. DuPont Bank

Kode Saham	Tahun	Quartal	ROE	Tax Burden	Interest Burden	OPM	Asset Turnover	Financial Leverage
BBRI	2024	1	5.35%	80.22%	99.46%	40.01%	0.03	6.65
		2	9.59%	77.75%	99.75%	39.07%	0.05	6.34
	2025	1	4.51%	79.41%	98.64%	35.36%	0.05	3.31
		2	8.24%	76.37%	99.26%	34.19%	0.05	6.54
BMRI	2024	1	5.25%	80.22%	99.98%	49.54%	0.02	8.05
		2	10.37%	79.96%	100.00%	50.68%	0.03	8.00
	2025	1	5.10%	79.93%	100.36%	45.71%	0.02	8.64
		2	9.01%	80.09%	100.24%	41.00%	0.03	8.44
BBTN	2024	1	2.81%	76.05%	97.96%	15.05%	0.02	14.85
		2	4.84%	80.01%	97.97%	12.80%	0.03	14.68
	2025	1	2.69%	79.82%	107.62%	12.81%	0.02	13.97
		2	5.03%	80.10%	101.59%	11.33%	0.04	14.29
BBNI	2024	1	3.58%	83.15%	100.01%	40.55%	0.01	7.13
		2	6.99%	83.24%	100.00%	40.19%	0.03	6.96
	2025	1	3.13%	83.04%	99.49%	39.20%	0.01	6.63
		2	6.15%	82.54%	99.56%	36.80%	0.03	7.27
Mean	2024	1	4.25%	79.91%	99.35%	36.29%	0.02	9.17
		2	7.95%	80.24%	99.43%	35.69%	0.04	9.00
	2025	1	3.86%	80.55%	101.53%	33.27%	0.02	8.14
		2	7.11%	79.77%	100.16%	30.83%	0.04	9.14
Korelasi		r	1	0.003	-0.200	0.491	0.602	-0.375
		p-value	1	0.991	0.458	0.053	0.014	0.152

Secara keseluruhan, hasil ini menegaskan bahwa penurunan ROE perbankan pasca-integrasi lebih berkaitan dengan melemahnya profitabilitas operasi dan rendahnya efisiensi aset, sementara faktor pajak, bunga, dan leverage tidak menunjukkan korelasi statistik yang kuat. Berdasarkan Tabel 2, maka:

- a) ROE menurun dari 1,57% ke 1,43% pada kuartal 1 dan dari 3,82% ke 2,88% pada kuartal 2.
- b) *Tax burden* menurun dari 78,84% ke 71,22% pada kuartal 1 dan 80,92% ke 65,82% dengan korelasi positif lemah dan lemah dengan ROE ($r = 0,238$ dan $p = 0,313$).
- c) *Interest burden* menurun dari 46,13% ke 41,70% pada kuartal 1 dan 43,18% ke 39,08% pada kuartal 2 dengan korelasi positif sangat kuat serta dominan terhadap ROE ($r = 0,829$ dan $p = 0,000$).

Tabel 2. DuPont Nonbank

Kode Saham	Tahun	Quartal	ROE	Tax Burden	Interest Burden	OPM	Asset Turnover	Financial Leverage
ADHI	2024	1	0.18%	87.21%	9.64%	7.55%	0.07	4.35
		2	0.31%	82.17%	8.28%	7.52%	0.16	3.91
	2025	1	0.07%	72.63%	5.45%	10.08%	0.05	3.56
		2	0.20%	78.99%	6.80%	9.56%	0.11	3.55
TLKM	2024	1	4.76%	77.10%	89.43%	30.30%	0.13	1.75
		2	10.47%	77.42%	89.17%	29.67%	0.26	1.94
	2025	1	4.46%	79.22%	87.93%	29.77%	0.12	1.76
		2	9.52%	77.88%	87.26%	28.47%	0.25	1.98
PTPP	2024	1	0.30%	93.81%	15.82%	6.82%	0.08	3.70
		2	0.33%	64.30%	10.63%	8.48%	0.15	3.79
	2025	1	0.47%	89.86%	17.58%	13.01%	0.06	3.68
		2	0.33%	71.32%	8.18%	13.10%	0.12	3.63
JSMR	2024	1	1.62%	63.70%	49.76%	33.56%	0.05	3.29
		2	6.91%	110.14%	55.95%	35.72%	0.10	3.21
	2025	1	2.05%	79.51%	65.74%	35.73%	0.05	2.43
		2	4.25%	76.47%	66.44%	37.70%	0.09	2.49
SMRG	2024	1	0.97%	72.39%	65.99%	11.77%	0.10	1.68
		2	1.05%	70.56%	51.87%	8.38%	0.21	1.63
	2025	1	0.07%	34.88%	31.78%	4.17%	0.10	1.59
		2	0.08%	24.42%	26.73%	3.72%	0.20	1.61
Mean	2024	1	1.57%	78.84%	46.13%	18.00%	0.09	2.95
		2	3.82%	80.92%	43.18%	17.96%	0.18	2.90
	2025	1	1.43%	71.22%	41.70%	18.55%	0.08	2.60
		2	2.88%	65.82%	39.08%	18.51%	0.15	2.65
Korelasi		r	1	0.238	0.829	0.786	0.271	-0.272
		p-value	1	0.313	0.000	0.000	0.248	0.246

- d) OPM meningkat dari 18,00% ke 18,55% pada kuartal 1 dan 17,96% ke 18,51% pada kuartal 2 dengan korelasi positif kuat serta dominan dengan ROE ($r = 0,786$ dan $p = 0,000$).
- e) *Asset turnover* menurun dari 0,09 ke 0,08 dan 0,18 ke 0,15 dengan korelasi positif lemah dan tidak dominan ($r = 0,271$ dan $p = 0,248$).
- f) *Financial leverage* menurun dari 2,95 ke 2,60 pada kuartal 1 dan 2,90 ke 2,65 pada kuartal 2 dengan korelasi negatif lemah serta lemah dengan ROE ($r = -0,272$; $p = 0,246$).

Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa penurunan ROE nonbank pascaintegrasi lebih berkaitan dengan *interest burden*, OPM mengalami peningkatan yang kuat. Sementara, faktor efisiensi aset, pajak, dan *leverage* tidak menunjukkan korelasi statistik yang kuat.

ROE dan Pola Korelasi Komponen DuPont Antara Sektor Perbankan dan Non-perbankan Pasca-Implementasi Danantara

Berdasarkan analisis data yang dilakukan, terdapat perbedaan struktural yang kuat dalam pola korelasi antara komponen DuPont dengan Return on Equity (ROE) pada sektor bank dan non-bank setelah implementasi Danantara. Pada sektor bank, *Asset Turnover* menunjukkan korelasi positif terkuat dan dominan terhadap ROE. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasca-implementasi, kinerja BUMN perbankan justru sangat bergantung pada efisiensi penggunaan aset mereka. Namun, rata-rata *Asset Turnover* yang stagnan pada level rendah (0.02-0.04) menunjukkan bahwa konsolidasi ke dalam Danantara belum berhasil mengoptimalkan produktivitas aset perbankan dalam jangka pendek. Sebaliknya, *Financial Leverage* yang tinggi justru berkorelasi negatif dengan ROE meskipun lemah, mengisyaratkan bahwa ketergantungan pada utang tidak lagi menjadi pendorong profitabilitas yang efektif dalam struktur holding baru ini.

Pada sektor non-bank, terdapat dua komponen yang berkorelasi positif dan dominan terhadap ROE, yaitu *Interest Burden* dan *Operating Profit Margin*. Artinya, bagi BUMN non-bank, kemampuan menekan beban bunga dan meningkatkan margin laba operasional menjadi faktor utama kesuksesan finansial pasca-Danantara. Teori Sinergi Shijaku et al., (2025) sejalan dengan temuan ini, di mana konsolidasi dalam holding memungkinkan restrukturisasi utang kolektif dan pencapaian skala ekonomi. Menariknya, *Asset Turnover* justru memiliki korelasi yang lemah dan tidak dominan mengindikasikan bahwa efisiensi aset bukanlah *driver* utama ROE dalam periode observasi ini untuk sektor nonbank.

Perbedaan fundamental ini dapat dijelaskan melalui karakteristik bisnis masing-masing sektor. BUMN perbankan beroperasi dalam industri yang matang dengan model bisnis yang sangat bergantung pada perputaran aset produktif (kredit). Oleh karena itu, efisiensi penggunaan aset menjadi parameter penting. Sementara, BUMN nonbank menghadapi proyek jangka panjang dengan struktur pendanaan kompleks, yaitu manajemen beban bunga dan margin proyek yang lebih menentukan keberhasilan finansial. Temuan ini selaras dengan penelitian Widiyastuti et al. (2025) yang menekankan bahwa efektivitas restrukturisasi sangat bergantung pada konteks operasional spesifik perusahaan.

Komponen DuPont yang Paling Dominan Dengan Perubahan ROE dan Perbedaan Pola Hubungannya Antara Kedua Sektor

Berdasarkan analisis nilai rata-rata dan pola korelasi, dapat diidentifikasi komponen dominan yang menjadi penggerak utama perubahan ROE pasca-implementasi Danantara, dengan pola yang berbeda antara kedua sektor. Pada sektor perbankan, penurunan *Operating Profit Margin* (OPM) merupakan kontributor utama melemahnya ROE. Rata-rata OPM mengalami penurunan yang mengindikasikan tekanan pada margin bunga atau peningkatan biaya operasional relatif terhadap pendapatan. Teori Institusional (Balzano et al., 2025) memberikan penjelasan relevan bahwa adaptasi terhadap norma dan regulasi holding baru mungkin menciptakan inersia birokratis sementara yang membebani efisiensi operasional.

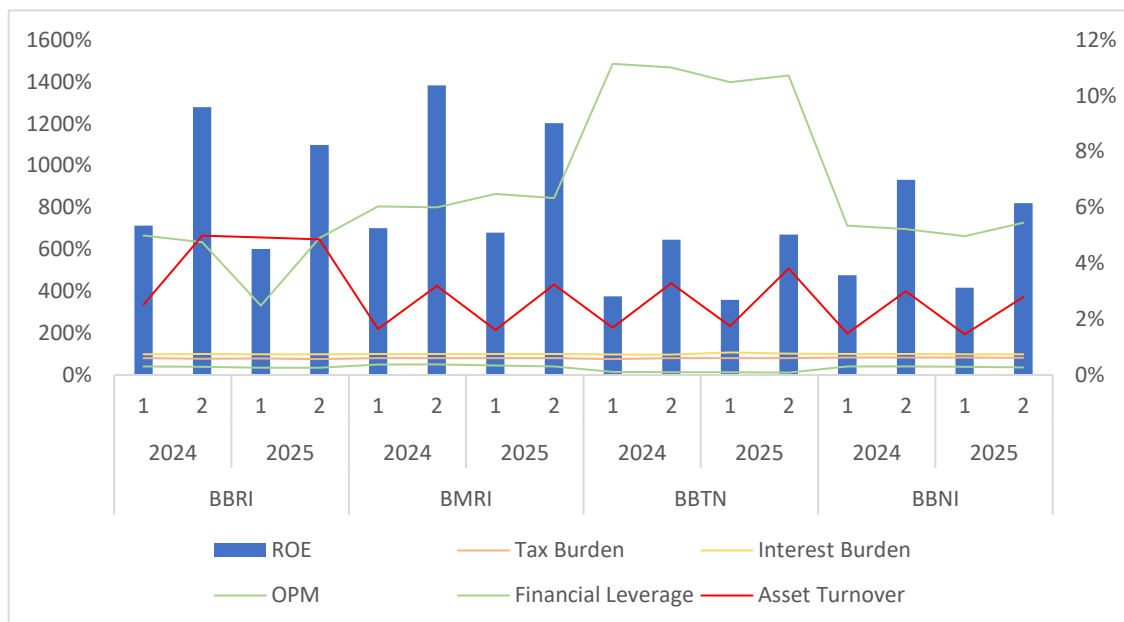
Pada sektor nonbank, dua komponen yang paling dominan adalah *Interest Burden* dan *Operating Profit Margin*. *Interest Burden* memiliki korelasi sangat kuat dan dominan dengan ROE yang artinya peningkatan ROE sangat berkorelasi dengan kemampuan menekan beban bunga dan meningkatkan margin laba operasional. Berdasarkan rata-rata,

Interest Burden mengalami penurunan yang berarti beban bunga relatif meningkat. Hal ini bertentangan dengan harapan adanya sinergi finansial dari pembentukan Danantara yang seharusnya dapat menurunkan beban bunga melalui restrukturisasi utang kolektif. Ermawati et al., (2025) Menjelaskan fenomena ini dengan menyebutkan bahwa sinergi operasional dan finansial jarang terjadi secara instan, perusahaan sering kali mengalami fase yang mana beban biaya integrasi melampaui manfaat ekonomi yang diperoleh pada awal penggabungan.

OPM juga menunjukkan korelasi positif yang kuat dengan ROE pada nonbank. Berdasarkan rata-rata, OPM mengalami peningkatan yang mengindikasikan bahwa BUMN nonbank mampu meningkatkan margin laba operasional mereka pasca-implementasi Danantara. Namun, perlu dicatat bahwa meskipun OPM meningkat, ROE rata-rata justru menurun. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dalam jangka pendek, sinergi operasional belum mampu mengimbangi peningkatan beban bunga yang tercermin dari penurunan Interest Burden. Selain itu, komponen lain seperti *Asset Turnover* yang juga menurun turut berkontribusi pada penurunan ROE, sehingga kenaikan OPM belum mampu meningkatkan ROE.

Perbedaan Korelasi Komponen DuPont Terhadap ROE BUMN Sektor Bank dan Nonbank Pasca-Implementasi

Pada sektor bank, hanya satu komponen yang menunjukkan korelasi kuat dengan ROE, yaitu *Asset Turnover*. Temuan ini mengindikasikan bahwa bagi BUMN perbankan, kemampuan menghasilkan pendapatan dari aset yang dimiliki menjadi penentu utama kinerja ROE dalam struktur *holding* baru.

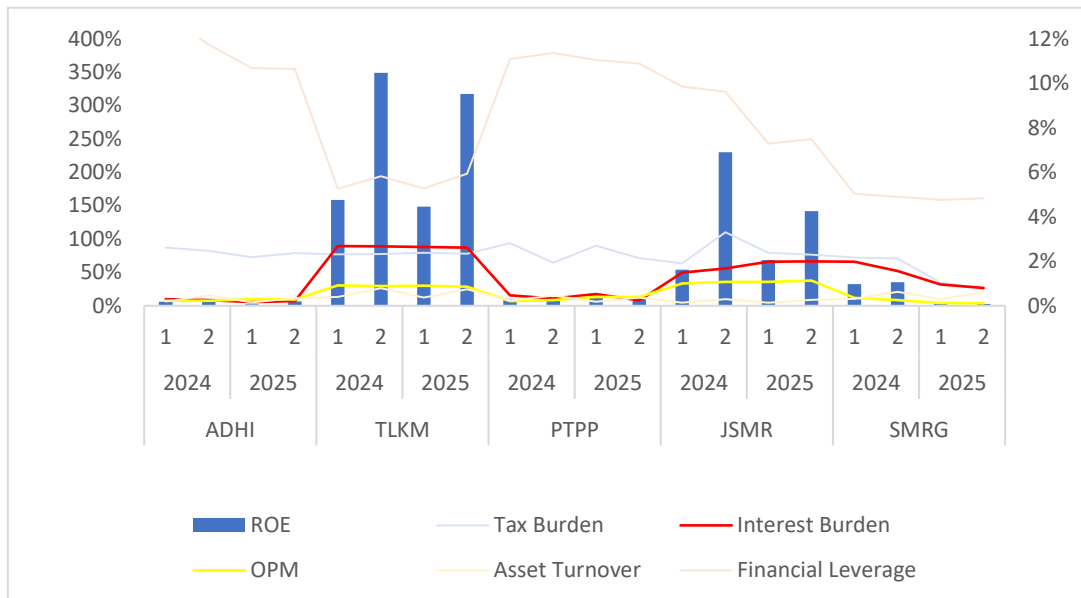


Sumber: Data Diolah

Gambar 1. Grafik DuPont Bank

Berdasarkan Gambar 2, dapat dilihat bahwa pergerakan ROE dan *Asset Turnover* memiliki pola yang sama, yang artinya ROE sangat bergantung pada pengelolaan aset. Namun, *Asset Turnover* justru stagnan pada level rendah dan tidak menunjukkan

perbaikan pasca-implementasi Danantara. Dari perspektif Teori *Resource-Based View* (RBV), ini menunjukkan bahwa konsolidasi sumber daya di tingkat holding belum berhasil menciptakan kapabilitas baru dalam mengoptimalkan produktivitas aset perbankan. Kemungkinan penjelasannya adalah kompleksitas integrasi sistem dan proses perbankan yang memerlukan waktu lebih lama dibandingkan dengan perubahan struktural di level kepemilikan. Pada sektor nonperbankan, pola yang berbeda muncul dengan dua komponen yang menunjukkan korelasi positif kuat, yaitu *Interest Burden* dan *Operating Profit Margin*.



Sumber: Data Diolah

Gambar 2. Grafik DuPont Non-Bank

Gambar 3 menunjukkan bahwa *Interest Burden* dan OPM memiliki pola pergerakan yang sama dengan ROE. Artinya, bagi BUMN nonbank, variasi dalam ROE sangat ditentukan oleh kemampuan mengelola beban bunga atau utang, serta efisiensi dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasional. Temuan ini selaras dengan Teori Sinergi bahwa konsolidasi akan menciptakan nilai melalui penghematan finansial dan peningkatan efisiensi operasional. Selain itu hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutra dan Kunci (2024) yang menemukan bahwa peningkatan rasio beban finansial atau utang tidak selalu memberikan dampak positif langsung terhadap profitabilitas.

Namun, baik pada sektor bank maupun nonbank muncul warning sign di mana ROE mengalami penurunan. Fakta ini menggarisbawahi kesenjangan antara tujuan strategis dan hasil keuangan jangka pendek. Meskipun beberapa komponen menunjukkan perbaikan, dampak agregat terhadap ROE justru negatif. Berdasarkan Teori Institusional, tekanan untuk menyesuaikan diri dengan struktur dan norma holding baru mungkin menciptakan biaya transisi dan ketidakpastian yang secara temporer membebani kinerja keuangan perusahaan.

Implikasi penting dari temuan ini adalah bahwa evaluasi terhadap Danantara tidak boleh bersifat monolitik. Keberhasilan dalam menciptakan sinergi finansial di sektor non-

perbankan harus diapresiasi, namun tantangan dalam meningkatkan efisiensi operasional terutama *Asset Turnover* dan profitabilitas perlu menjadi fokus intervensi strategis berikutnya, baik pada sektor bank maupun nonbank.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis pasca-implementasi Danantara, kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) pada kedua sektor mengalami penurunan, yaitu ROE sektor bank turun dari 7,95% menjadi 7,11% (Q2) dan sektor non-bank turun dari 3,82% menjadi 2,88% (Q2). Terdapat perbedaan pola korelasi yang kuat, yaitu bank sangat bergantung pada efisiensi aset dengan korelasi positif kuat ($r = 0,602$; $p = 0,014$), sedangkan sektor nonbank lebih dipengaruhi oleh manajemen beban bunga ($r = 0,829$; $p = 0,000$) dan margin laba operasional ($r = 0,786$; $p = 0,000$).

Komponen DuPont yang paling dominan berkorelasi dengan perubahan *Return on Equity* (ROE) menunjukkan pola perbedaan yang kontras antara kedua sektor pasca-implementasi Danantara. Pada BUMN sektor perbankan, penurunan *Operating profit margin* (OPM) dari 35,69% menjadi 30,83% pada Q2 mengindikasikan melemahnya ROE akibat adanya inersia birokratis dan tekanan biaya operasional selama masa transisi. Sementara itu, pada BUMN sektor nonbank, komponen paling dominan adalah *interest burden* dan OPM, yaitu peningkatan margin laba operasional ditandai dengan penurunan nilai *interest burden* (dari 43,18% menjadi 39,08%) yang mengindikasikan keterkaitan yang memiliki asosiasi tertinggi terhadap nilai ROE secara keseluruhan.

Implementasi Danantara menunjukkan perbedaan karakteristik dalam penentu kinerja keuangan *Return on Equity*, di mana sektor perbankan sangat bergantung pada produktivitas aset (*Asset Turnover*) yang stagnan pada level rendah 0,02 hingga 0,04. Sementara, sektor nonperbankan sinergi operasional yang mulai terbentuk melalui kenaikan OPM belum memberikan dampak agregat positif terhadap ROE karena tergerus oleh beban bunga yang meningkat serta penurunan efisiensi aset dari 0,18 menjadi 0,15. Meskipun terdapat indikasi sinergi finansial pada sektor nonperbankan, kedua sektor mengalami penurunan ROE agregat akibat biaya transisi dan ketidakpastian struktur holding baru.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan guna menangkap dampak jangka panjang integrasi Danantara, mengingat optimalisasi aset dan perubahan struktural memerlukan waktu transisi yang cukup lama. Selain itu, pengeksplorasi variabel fundamental lain di luar komponen Dupont. Bagi investor dan pengambil kebijakan, metode analisis harus disesuaikan dengan karakteristik sektoral, yaitu sektor perbankan lebih bergantung pada produktivitas aset, sedangkan sektor non-bank pada manajemen margin dan beban bunga.

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur disampaikan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas terselesaikannya penelitian ini. Penulis menyampaikan terima kasih sebesar-besarnya kepada Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) dan Bursa Efek Indonesia atas ketersediaan data serta informasi kebijakan yang menjadi dasar analisis kajian ini. Apresiasi juga disampaikan kepada seluruh pihak yang telah memberikan telaah kritis dan bimbingan intelektual dalam

penyempurnaan naskah ini. Terakhir, terima kasih kepada keluarga dan seluruh pihak yang telah memberikan dukungan hingga penelitian ini dapat dipublikasikan.

REFERENSI

- Astuti, E. S. (2025). Danantara Bagaimana dan Siapa. *Institute for Development of Economics and Finance (INDEF)*, 24 Februari. Retrieved: https://indef.or.id/wp-content/uploads/2025/02/Esther-Sri-Astuti-DANANTARA.pdf?__cf_chl_f_tk=BL_YrDyLr_gxR1ZLbOXtEX3mhNRY2X.mQdqsrdKsYJw-1782988496-1.0.1.1-oESD9LsKT84t7FkB0H8YFHpAsERwDAyqcCflNnQZUXc.
- Balzano, M., Marzi, G., & Turzo, T. (2025). SMEs and institutional theory: Major inroads and opportunities ahead. *Management Decision*, 63(13), 1–27. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2023-0734>
- Beck, R., & Fidora, M. (2008). The impact of sovereign wealth funds on global financial markets. *Intereconomics*, 43(6), 349–358. <https://doi.org/10.1007/s10272-008-0268-5>
- Defilania, O., & Silalahi, W. (2025). Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara: Peluang dan Tantangan dalam Reformasi Ekonomi Indonesia Daya Anagata Nusantara Investment Management Agency: Opportunities and Challenges in Indonesian Economic Reform. *Jurnal Intelek Insan Cendekia*, 2(4), 7125–7134. <https://jicnusanantara.com/index.php/jiic>
- Ermawati, Y., Labo, I. A., Pontoh, S., Rahmi, R., & Tahir, A. (2025). Costs and Benefits of Mergers and Acquisitions in Improving Company Efficiency and Performance. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(2), 354–368. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v8i2.1625>
- Firmansyah, A., Machmud, A., & Suparji, S. (2024). Peran BUMN sebagai Pilar Utama Ekonomi Nasional yang Mandiri: Sebuah Kajian Hukum Korporasi. *Binamulia Hukum*, 13(2), 517–528. <https://doi.org/10.37893/jbh.v13i2.952>
- Hasna, S. (2025). Prabowo Resmi Luncurkan Danantara. *CNN Indonesia*. Retrieved: <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20250224071003-92-1201608/prabowo-resmi-luncurkan-danantara>
- Jati, A. N. (2025). Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara: Badan Hukum Baru dalam Investasi BUMN di Era UU No . 1 Tahun 2025. *Netizen: Journal of Society and Bussiness*, 1(9), 445–455.
- Loppies, L. S., De Frete, A. V. C, & Herwanto, R. (2024). Analysis of Financial Performance Using the DuPont System Method at PT Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk. for the Period 2018-2022. *International Journal of Business, Management and Innovation Review*, 1(4), 100–109. <https://doi.org/10.62951/ijbmir.v1i4.54>
- Mailani, D., Hulu, M. Z. T., Simamora, M. R., & Kesuma, S. A. (2024). Resource-Based View Theory to Achieve a Sustainable Competitive Advantage of the Firm: Systematic Literature Review. *International Journal of Entrepreneurship and Sustainability Studies*, 4(1), 1–15. <https://doi.org/10.31098/ijeass.v4i1.2002>
- Manalu, S. H., Murtanto, M., & Baradja, H. L. (2024). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN Industri Farmasi Sebelum dan Sesudah Holding

- Periode 2018-2022. *Student Research Journal*, 2(1), 136–152.
<https://doi.org/10.55606/srjyappi.v2i1.1004>
- Rahman, A. H. (2024). BUMN Sudah Kasih Rp 2.000 Triliun ke Negara sejak 2020. *Liputan 6*. Retrieved: <https://www.liputan6.com/bisnis/read/5690954/bumn-sudah-kasih-rp-2000-triliun-ke-negara-sejak-2020>
- Ramdani, R. F. (2024). Bagaimana Kinerja Keuangan BUMN Karya Indonesia? *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(4), 429–438.
- Razak, L. A., Rayyani, W. O., & Salwa, K. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Efisiensi Pengelolaan Badan Usaha Milik Negara. *Perspektif Akuntansi*, 6(1), 39–57. <https://doi.org/10.24246/persi.v6i3.p39-57>
- Shijaku, E., Lou, B., & Bauer, F. (2025). Exploring synergies in business restructuring: A dynamic framework. *Business Horizons*, 69(2), 179–196.
<https://doi.org/10.1016/J.BUSHOR.2025.10.008>
- Sitio, W. L. (2014). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Bumn Sebelum dan Setelah Privatisasi: Studi Kasus pada 3 BUMN yang Diprivatisasi Tahun 2010. *Tesis*, Repository Universitas Pendidikan Indonesia.
- Sutra, D., & Kunci, K. (2024). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Return on Asset terhadap Return on Equity dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel Intervening pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *INOBIS: Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia* 7(2), 189–207.
<https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v7i2.317>
- Vo, D. H., Vo, A. T., Dinh, C. T.-H., & Tran, N. P. (2024). Corporate restructuring and firm performance in Vietnam: The moderating role of digital transformation. *Plos One*, 19(5), e0303491. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0303491>
- Widiyastuti, I., Rahayu, A., Wibowo, L. A., & Dirgantari, P. D. (2025). Corporate restructuring for firm performance improvement: The strategic role of digital transformation and digital human capital. *Diponegoro International Journal of Business*, 8(1), 63–75. <https://doi.org/10.14710/dijb.8.1.2025.63-75>