

## Analisis Dampak Restrukturisasi Organisasi dan Kapitalisasi Modal pada Akselerasi Kinerja BUMD: Studi Kasus PT. Geliat Sampang Mandiri

Ismail Ardi<sup>1</sup>, Sultan Syah<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Univesitas Trunodjoyo Madura, Bangkalan, Indonesia

\*Korespondensi: [sultan.syah@trunojoyo.ac.id](mailto:sultan.syah@trunojoyo.ac.id)

|                     |                     |                      |
|---------------------|---------------------|----------------------|
| Received: 26-4-2026 | Revised: 28-07-2026 | Accepted: 10-09-2026 |
|---------------------|---------------------|----------------------|

### Abstract

*This study aims to analyze the impact of organizational restructuring specifically through the formation of a holding company and capital capitalization strategies on the performance of PT Geliat Sampang Mandiri (PT GSM), a regional government-owned enterprise (BUMD) in Sampang Regency. The study employs a qualitative approach with an intrinsic case study design. Data were gathered through document analysis, observation, and the review of various corporate documents, and subsequently analyzed using an interactive model. The findings indicate that organizational restructuring via the holding company model contributed to strengthened corporate governance, improved coordination among business units, and enhanced business management effectiveness. Concurrently, the capital capitalization strategy implemented through the reinvestment of profits into subsidiaries played a role in bolstering organizational capacity and building the dynamic capabilities necessary to support business sustainability. Although PT GSM's contribution to Locally-Generated Revenue (PAD) rose from IDR 48 million to IDR 400.95 million representing a growth of approximately 733 percent compared to the previous period this figure remained below the local government's target of IDR 1.3 billion. This situation reveals a divergence in orientation between the local government, which prioritizes short-term fiscal benefits, and company management, which emphasizes strengthening long-term business capacity. This research offers a conceptual contribution by integrating agency theory and the resource-based view to explain the interrelationships among organizational restructuring, corporate governance, capital capitalization, dynamic capabilities, and BUMD performance within the context of regional enterprise transformation.*

**Keywords:** Regional-Owned Enterprises, Organizational Restructuring, Capitalization, Agency Theory, Corporate Governance

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh restrukturisasi organisasi melalui pembentukan holding company dan strategi kapitalisasi modal terhadap kinerja PT Geliat Sampang Mandiri (PT GSM) sebagai BUMD Kabupaten Sampang. Penelitian menggunakan pendekatan kualitatif dengan desain studi kasus intrinsik. Data diperoleh melalui studi dokumentasi, observasi, serta penelusuran berbagai dokumen perusahaan, kemudian dianalisis menggunakan model interaktif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa restrukturisasi organisasi melalui model *holding company* berkontribusi terhadap penguatan tata kelola perusahaan, peningkatan koordinasi antarunit usaha, dan perbaikan efektivitas pengelolaan bisnis. Pada saat yang sama, strategi kapitalisasi modal melalui reinvestasi laba pada anak perusahaan berperan dalam memperkuat kapasitas organisasi dan membangun *dynamic capabilities* yang mendukung keberlanjutan usaha. Meskipun kontribusi PAD PT GSM meningkat dari Rp48 juta menjadi Rp400,95 juta atau tumbuh sekitar 733 persen dibandingkan periode sebelumnya, realisasi tersebut masih berada di bawah

target pemerintah daerah sebesar Rp1,3 miliar. Kondisi tersebut menunjukkan adanya perbedaan orientasi antara pemerintah daerah yang berfokus pada manfaat fiskal jangka pendek dan manajemen perusahaan yang lebih menekankan penguatan kapasitas bisnis jangka panjang. Penelitian ini memberikan kontribusi konseptual melalui integrasi *agency theory* dan *resource-based view* dalam menjelaskan keterkaitan antara restrukturisasi organisasi, tata kelola perusahaan, kapitalisasi modal, *dynamic capabilities*, dan kinerja BUMD dalam konteks transformasi perusahaan daerah.

**Kata Kunci:** BUMD, Restrukturisasi Organisasi, Kapitalisasi Modal, *Agency Theory*, Tata Kelola Perusahaan

## PENDAHULUAN

Badan Usaha Milik Daerah (BUMD) memiliki posisi strategis dalam mendukung pembangunan ekonomi daerah, penyediaan layanan publik, dan peningkatan kapasitas fiskal melalui kontribusi terhadap Pendapatan Asli Daerah (PAD). Dalam konteks otonomi daerah, BUMD tidak hanya dituntut menjalankan fungsi pelayanan publik, tetapi juga mampu menghasilkan kinerja keuangan yang berkelanjutan sebagai sumber pendapatan daerah. Menurut Johannes *et al.*, (2025) salah satu tantangan utama yang dihadapi perusahaan milik negara maupun daerah berkaitan dengan penerapan tata kelola perusahaan yang efektif. Di sisi lain, Yahya & Syafitri, (2024) menunjukkan bahwa berbagai BUMD di Indonesia masih menghadapi persoalan efisiensi operasional, keterbatasan modal, serta rendahnya kemampuan adaptasi terhadap perubahan lingkungan bisnis sehingga kontribusinya terhadap pembangunan ekonomi daerah dan peningkatan PAD belum optimal.

Salah satu upaya yang banyak dilakukan untuk meningkatkan daya saing BUMD adalah melalui restrukturisasi organisasi dan penguatan struktur permodalan. Restrukturisasi dipandang sebagai strategi yang memungkinkan perusahaan memperbaiki tata kelola, meningkatkan koordinasi antarunit usaha, serta mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki. Sementara itu, Dita & Yuhertiana, (2023) menjelaskan bahwa penyertaan modal menjadi instrumen penting dalam memperkuat kapasitas usaha BUMD. Temuan tersebut diperkuat oleh Suroto *et al.*, (2024) yang menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik dan penguatan sumber daya organisasi berkontribusi positif terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Dengan demikian, penguatan struktur permodalan tidak hanya mendukung pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang, tetapi juga berpotensi meningkatkan kontribusi BUMD terhadap Pendapatan Asli Daerah.

Fenomena tersebut dapat diamati pada PT Geliat Sampang Mandiri (PT GSM), Badan Usaha Milik Daerah Kabupaten Sampang yang melakukan transformasi kelembagaan melalui pembentukan *holding company*. Kebijakan tersebut diambil sebagai bagian dari strategi perusahaan dalam memperkuat koordinasi bisnis, meningkatkan efisiensi operasional, serta mengonsolidasikan pengelolaan beberapa unit usaha yang berada di bawah kendali perusahaan. Melalui struktur holding, PT GSM membawahi beberapa entitas usaha, antara lain PT Sampang Sarana Shorebase (PT SSS), PT Sampang Mandiri Amanah (PT SMA), dan PT Sampang Mandiri Perkasa (PT SMP).

Konsolidasi ini diharapkan mampu menciptakan sinergi bisnis dan meningkatkan nilai ekonomi perusahaan.

Secara empiris, transformasi kelembagaan tersebut menunjukkan hasil yang cukup signifikan. Pada periode 2024-2025, kontribusi PAD yang disetorkan PT GSM meningkat dari Rp48 juta menjadi Rp400.950.000 atau tumbuh sekitar 733 persen dibandingkan periode sebelumnya. Peningkatan tersebut mengindikasikan adanya perbaikan kinerja perusahaan setelah implementasi restrukturisasi organisasi dan strategi kapitalisasi modal. Akan tetapi, capaian tersebut justru memunculkan polemik karena realisasi PAD masih berada di bawah target pemerintah daerah sebesar Rp1,3 miliar. Akibatnya, perusahaan tetap dianggap belum berhasil memenuhi ekspektasi fiskal pemerintah daerah meskipun secara operasional menunjukkan pertumbuhan yang cukup signifikan.

Kondisi tersebut memperlihatkan adanya perbedaan orientasi antara pemerintah daerah sebagai pemegang saham dan manajemen perusahaan sebagai pengelola organisasi. Pemerintah daerah cenderung menekankan peningkatan penerimaan daerah dalam jangka pendek melalui setoran dividen dan PAD (Dewi & Susilawati, 2024). Sebaliknya, manajemen perusahaan memilih menahan sebagian laba untuk direinvestasikan sebagai upaya memperkuat modal dan meningkatkan kapasitas bisnis perusahaan. Perspektif ini sejalan dengan pandangan *resource-based view* (RBV) yang menekankan pentingnya pengembangan sumber daya strategis dan kapabilitas dinamis sebagai fondasi keunggulan bersaing yang berkelanjutan (Nayak *et al.*, 2023). Oleh karena itu, keputusan reinvestasi laba tidak dapat semata-mata dipandang sebagai pengurangan kontribusi PAD, tetapi juga sebagai investasi jangka panjang untuk menjaga keberlangsungan perusahaan.

Kajian mengenai tata kelola BUMD, penyertaan modal, dan kinerja perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Yahya & Syafitri, (2024) menemukan bahwa penyertaan modal dan laba BUMD berpengaruh terhadap peningkatan PAD daerah. Dita & Yuhertiana, (2023) menunjukkan bahwa penyertaan modal daerah memiliki hubungan dengan peningkatan kinerja dan kontribusi laba perusahaan daerah. Penelitian Suroto *et al.*, (2025) juga menegaskan bahwa dukungan modal pemerintah daerah berkontribusi terhadap peningkatan kapasitas bisnis dan kinerja perusahaan. Suroto *et al.*, (2025) juga menjelaskan bahwa tata kelola perusahaan dan keunggulan kompetitif berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Johannes *et al.*, (2025) menegaskan bahwa implementasi tata kelola perusahaan yang baik merupakan faktor penting dalam meningkatkan efektivitas pengelolaan perusahaan milik negara maupun daerah.

Meskipun demikian, penelitian terdahulu umumnya mengkaji hubungan antara penyertaan modal, tata kelola, dan kinerja perusahaan secara terpisah. Sebagian besar penelitian masih berfokus pada pengaruh modal terhadap PAD, efektivitas tata kelola perusahaan, atau peningkatan kinerja keuangan. Kajian yang secara khusus menghubungkan restrukturisasi organisasi berbasis *holding company* dengan strategi kapitalisasi modal serta implikasinya terhadap konflik kepentingan antara pemerintah

daerah dan manajemen BUMD masih relatif terbatas. Dengan itu, terdapat kesenjangan penelitian (*research gap*) dalam menjelaskan bagaimana transformasi kelembagaan BUMD dapat menghasilkan peningkatan kinerja operasional, tetapi pada saat yang sama memunculkan persepsi kegagalan karena tidak memenuhi target fiskal pemerintah daerah. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengisi kekosongan literatur mengenai mekanisme hubungan antara restrukturisasi organisasi melalui model *holding company* dan strategi kapitalisasi modal dalam memengaruhi tata kelola perusahaan, *dynamic capabilities*, serta kinerja BUMD secara berkelanjutan (Hardani, 2025).

Penelitian ini memiliki urgensi karena semakin banyak pemerintah daerah yang menjadikan restrukturisasi organisasi dan penguatan modal sebagai instrumen transformasi BUMD. Namun, evaluasi kinerja BUMD masih sering berorientasi pada capaian PAD jangka pendek tanpa mempertimbangkan strategi pembangunan kapasitas perusahaan dalam jangka panjang. Apabila kondisi tersebut terus berlangsung, kebijakan yang diambil berpotensi menghambat proses penguatan modal dan investasi yang justru dibutuhkan untuk menjaga keberlanjutan usaha BUMD di masa depan.

Kebaruan penelitian ini terletak pada analisis integratif mengenai hubungan antara restrukturisasi organisasi melalui model *holding company* dan strategi kapitalisasi modal dalam meningkatkan kinerja BUMD. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang lebih menitikberatkan pada aspek penyertaan modal, tata kelola, atau kinerja keuangan secara parsial, Penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya karena *mengintegrasikan agency theory* dan *resource-based view* untuk menjelaskan hubungan antara restrukturisasi organisasi, tata kelola perusahaan, kapitalisasi modal, *dynamic capabilities*, dan kinerja BUMD pada konteks *holding company* (Fadhilah & Darto, 2026).

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk: (1) menganalisis dampak restrukturisasi organisasi melalui pembentukan *holding company* terhadap kinerja PT Geliat Sampang Mandiri; (2) mengkaji pengaruh strategi kapitalisasi modal terhadap penguatan kapasitas bisnis perusahaan; dan (3) menjelaskan benturan kepentingan antara pemerintah daerah dan manajemen perusahaan dalam proses transformasi BUMD melalui perspektif *agency theory* dan *resource-based view*.

## TINJAUAN PUSTAKA

### **Agency Theory Kontemporer dalam Ekosistem Sektor Publik**

Teori Keagenan (*agency theory*) yang diperkenalkan oleh Jensen & Meckling, (1976) menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen, di mana agen diberi kewenangan untuk mengambil keputusan atas nama prinsipal. Permasalahan utama dalam hubungan tersebut muncul ketika kedua pihak memiliki tujuan, preferensi, dan akses informasi yang berbeda sehingga menimbulkan konflik kepentingan serta biaya keagenan (*agency costs*). Dalam kondisi demikian, agen berpotensi mengambil keputusan yang tidak sepenuhnya selaras dengan kepentingan prinsipal, terutama ketika mekanisme pengawasan dan akuntabilitas tidak berjalan secara efektif.

Perkembangan *agency theory* dalam sektor publik menunjukkan bahwa hubungan keagenan tidak lagi bersifat sederhana sebagaimana pada perusahaan swasta. Organisasi sektor publik, termasuk Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), melibatkan banyak aktor yang memiliki kepentingan berbeda dalam proses pengambilan keputusan. Masyarakat sebagai pemilik kepentingan publik memberikan mandat kepada pemerintah daerah untuk mengelola sumber daya publik, sementara pemerintah daerah mendelegasikan kewenangan pengelolaan perusahaan kepada direksi dan manajemen BUMD. Struktur tersebut menciptakan hubungan keagenan bertingkat (*multi-level agency relationship*) yang meningkatkan kompleksitas pengawasan serta risiko terjadinya asimetri informasi (Johannes *et al.*, 2025).

Dalam konteks BUMD yang menerapkan struktur *holding company*, hubungan keagenan menjadi semakin kompleks karena terdapat lapisan tambahan antara perusahaan induk dan anak perusahaan. Direksi perusahaan induk berperan sebagai agen pemerintah daerah sekaligus prinsipal bagi manajemen anak perusahaan. Kondisi ini berpotensi memunculkan perbedaan kepentingan, terutama ketika tujuan bisnis perusahaan tidak sepenuhnya sejalan dengan target fiskal pemerintah daerah. Kompleksitas tersebut dapat meningkatkan biaya keagenan, memperlebar asimetri informasi, serta menimbulkan kesulitan dalam proses monitoring dan evaluasi kinerja perusahaan (Johannes *et al.*, 2025).

Implementasi tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) menjadi instrumen penting untuk meminimalkan konflik keagenan tersebut. Tata kelola yang efektif dapat meningkatkan transparansi, memperkuat akuntabilitas, serta mengurangi peluang terjadinya moral hazard dalam pengelolaan perusahaan daerah. Oleh karena itu, *agency theory* menjadi landasan yang relevan untuk menjelaskan dinamika hubungan antara pemerintah daerah sebagai pemegang saham dengan manajemen PT Geliat Sampang Mandiri (PT GSM) dalam proses restrukturisasi organisasi dan pengambilan keputusan strategis terkait pengelolaan laba perusahaan.

### **Resource-Based View (RBV) dan Strategi Menjemput Kapabilitas Dinamis**

Sebagai pelengkap *agency theory* yang berfokus pada hubungan antaraktor organisasi, *resource-based view* (RBV) menekankan pentingnya sumber daya internal sebagai faktor utama pembentuk keunggulan kompetitif perusahaan. RBV berargumen bahwa organisasi akan memperoleh keunggulan bersaing yang berkelanjutan apabila mampu mengelola sumber daya yang memiliki karakteristik *valuable*, *rare*, *inimitable*, dan *non-substitutable* (VRIN). Sumber daya tersebut dapat berupa aset finansial, kompetensi sumber daya manusia, teknologi, jaringan bisnis, maupun kapabilitas organisasi yang sulit ditiru oleh pesaing (Nayak *et al.*, 2023).

Perkembangan RBV melahirkan konsep *dynamic capabilities* yang menekankan kemampuan organisasi untuk mengintegrasikan, membangun, dan mengonfigurasi ulang sumber daya yang dimiliki agar mampu beradaptasi dengan perubahan lingkungan bisnis. Dalam lingkungan yang dinamis, keunggulan kompetitif tidak hanya ditentukan oleh

kepemilikan sumber daya, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memperbarui sumber daya tersebut secara berkelanjutan (Nayak *et al.*, 2023).

Dalam konteks BUMD, strategi kapitalisasi modal dan reinvestasi laba dapat dipahami melalui perspektif *dynamic capabilities*. Penyertaan modal dan penguatan struktur ekuitas tidak hanya berfungsi sebagai sumber pembiayaan operasional, tetapi juga sebagai instrumen untuk meningkatkan kapasitas bisnis, memperluas investasi, dan memperkuat daya saing perusahaan dalam jangka panjang. Penelitian Yahya & Syafitri, (2024) menunjukkan bahwa penyertaan modal memiliki kontribusi terhadap peningkatan kinerja BUMD dan PAD daerah. Temuan tersebut sejalan dengan Dita & Yuhertiana, (2023) yang menyimpulkan bahwa investasi modal pemerintah daerah berpengaruh terhadap pertumbuhan aset, efisiensi operasional, dan kinerja keuangan perusahaan.

Perspektif RBV menjadi relevan dalam menjelaskan keputusan PT GSM untuk menahan sebagian laba dan mengalokasikannya kembali sebagai modal pengembangan anak perusahaan. Dari sudut pandang keuangan jangka pendek, kebijakan tersebut dapat mengurangi besaran dividen atau setoran PAD yang diterima pemerintah daerah. Namun, dari perspektif RBV dan *dynamic capabilities*, reinvestasi laba merupakan strategi untuk memperkuat sumber daya strategis perusahaan sehingga mampu menghasilkan nilai ekonomi yang lebih besar dan berkelanjutan pada masa mendatang. Dengan demikian, perbedaan penilaian terhadap kinerja PT GSM tidak hanya mencerminkan persoalan finansial, tetapi juga perbedaan orientasi antara pencapaian hasil jangka pendek dan pembangunan kapasitas organisasi jangka panjang.

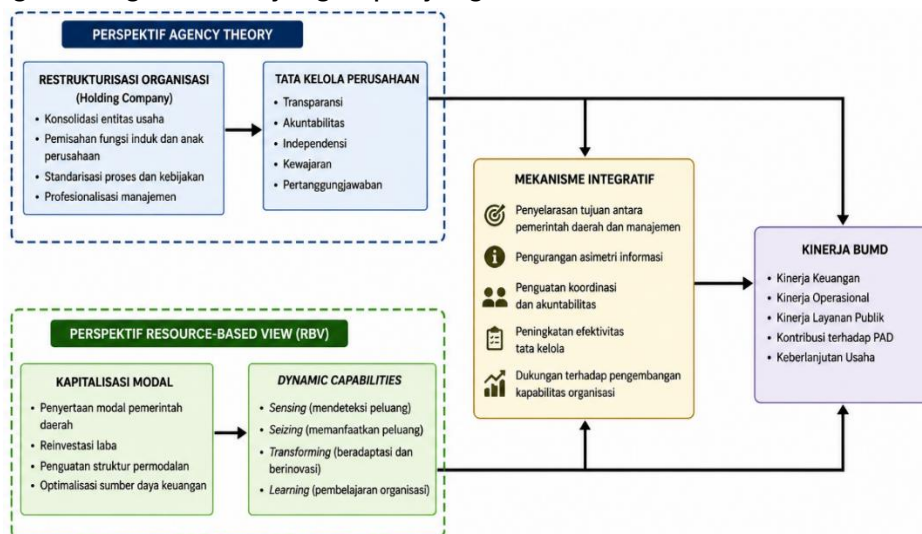
### **Kerangka Konseptual Hubungan Restrukturisasi Organisasi, Kapitalisasi Modal, dan Kinerja BUMD**

Restrukturisasi organisasi dan kapitalisasi modal merupakan dua instrumen strategis yang sering digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan daerah. Restrukturisasi organisasi melalui pembentukan holding company bertujuan meningkatkan koordinasi, efisiensi operasional, dan efektivitas tata kelola perusahaan. Di sisi lain, kapitalisasi modal dilakukan untuk memperkuat kapasitas bisnis, memperluas investasi, dan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi.

Dari perspektif *agency theory*, restrukturisasi organisasi dapat memengaruhi pola hubungan antara pemerintah daerah, perusahaan induk, dan anak perusahaan. Perubahan struktur organisasi berpotensi meningkatkan efisiensi pengelolaan, tetapi pada saat yang sama dapat memperbesar risiko asimetri informasi dan konflik kepentingan apabila mekanisme pengawasan tidak berjalan secara efektif. Oleh karena itu, kualitas tata kelola menjadi faktor penting yang menentukan keberhasilan restrukturisasi organisasi.

Sementara itu, RBV dan *dynamic capabilities* menjelaskan bahwa kapitalisasi modal merupakan investasi strategis yang memungkinkan perusahaan membangun sumber daya dan kapabilitas yang dibutuhkan untuk mempertahankan keunggulan kompetitif. Semakin kuat kemampuan perusahaan dalam mengelola modal dan sumber daya internal, semakin besar peluang untuk meningkatkan kinerja operasional dan keberlanjutan usaha.

Berdasarkan kedua perspektif tersebut, penelitian ini memandang bahwa restrukturisasi organisasi melalui pembentukan *holding company* dan strategi kapitalisasi modal memiliki pengaruh terhadap kinerja PT Geliat Sampang Mandiri. Hubungan tersebut dimediasi oleh kualitas tata kelola perusahaan, efektivitas pengelolaan sumber daya, serta kemampuan organisasi dalam menyeimbangkan tuntutan fiskal pemerintah daerah dengan kebutuhan pengembangan bisnis jangka panjang.



**Gambar 1.** Kerangka Konseptual Penelitian

Sumber: Jensen & Meckling, (1976)

Kerangka konseptual penelitian ini dibangun atas dua landasan teoritis utama, yaitu *agency theory* dan *resource-based view* (RBV). Dari perspektif *agency theory*, restrukturisasi organisasi melalui pembentukan holding company dipandang sebagai upaya meningkatkan efektivitas koordinasi dan pengawasan dalam perusahaan daerah. Restrukturisasi tersebut diharapkan mampu memperbaiki tata kelola perusahaan melalui peningkatan akuntabilitas, transparansi, serta kejelasan hubungan kewenangan antara pemerintah daerah, perusahaan induk, dan anak perusahaan. Tata kelola yang lebih baik selanjutnya akan berdampak pada peningkatan kinerja BUMD.

Sementara itu, perspektif RBV dan *dynamic capabilities* menjelaskan bahwa kapitalisasi modal dan reinvestasi laba merupakan strategi untuk memperkuat sumber daya strategis perusahaan. Modal yang diinvestasikan kembali memungkinkan perusahaan mengembangkan kemampuan organisasi, memperluas kapasitas usaha, serta meningkatkan kemampuan adaptasi terhadap perubahan lingkungan bisnis. Kapabilitas dinamis tersebut menjadi faktor yang mendorong peningkatan kinerja perusahaan dalam jangka panjang.

Dalam konteks PT Geliat Sampang Mandiri (PT GSM), restrukturisasi organisasi melalui model holding company dan kebijakan kapitalisasi modal dipandang sebagai dua strategi yang saling melengkapi. Restrukturisasi organisasi berperan dalam memperkuat tata kelola perusahaan, sedangkan kapitalisasi modal berfungsi membangun kapabilitas bisnis yang berkelanjutan. Kombinasi keduanya diharapkan mampu menghasilkan

peningkatan kinerja BUMD sekaligus menciptakan keseimbangan antara tuntutan kontribusi PAD dan kebutuhan pengembangan perusahaan pada masa mendatang.

## METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan desain studi kasus intrinsik untuk memahami secara mendalam proses transformasi kelembagaan dan pengambilan keputusan strategis pada PT Geliat Sampang Mandiri (PT GSM). Pemilihan desain ini didasarkan pada karakteristik PT GSM yang sedang melakukan restrukturisasi melalui pembentukan *holding company* serta menerapkan strategi kapitalisasi modal melalui reinvestasi laba. Studi kasus intrinsik dinilai sesuai untuk memahami fenomena secara mendalam dalam konteks yang spesifik (Baxter & Jack, 2008; Yin, 2018). Penelitian dilaksanakan di PT GSM, Kabupaten Sampang, dengan fokus pada restrukturisasi organisasi, tata kelola perusahaan, strategi kapitalisasi modal dan reinvestasi laba, serta dampaknya terhadap kinerja perusahaan dan kontribusi terhadap Pendapatan Asli Daerah (PAD).

Data penelitian terdiri atas data primer dan sekunder. Data primer diperoleh melalui wawancara mendalam dengan direksi, komisaris, perwakilan Pemerintah Kabupaten Sampang, anggota DPRD yang membidangi BUMD, dan staf internal PT GSM. Sementara itu, data sekunder diperoleh dari RKAP, laporan keuangan, dokumen RUPS, laporan kontribusi PAD, peraturan daerah terkait BUMD, serta sumber informasi pendukung lainnya. Pengumpulan data dilakukan melalui wawancara, dokumentasi, dan observasi.

Analisis data menggunakan model interaktif Miles *et al.*, (2020) yang meliputi kondensasi data, penyajian data, serta penarikan dan verifikasi kesimpulan. Data yang diperoleh diklasifikasikan berdasarkan tema utama, seperti restrukturisasi organisasi, tata kelola, kapitalisasi modal, *dynamic capabilities*, dan kinerja BUMD, kemudian disajikan dalam bentuk narasi, tabel, dan matriks untuk menemukan pola hubungan antarkonsep. Analisis juga menggunakan pattern matching dengan membandingkan temuan empiris dengan perspektif *agency theory* dan *resource-based view*.

*Agency theory* digunakan untuk melihat konflik kepentingan, asimetri informasi, dan mekanisme tata kelola antara pemerintah daerah sebagai pemegang saham dan manajemen sebagai pengelola perusahaan, sedangkan RBV dan *dynamic capabilities* digunakan untuk menjelaskan penguatan sumber daya, kapabilitas organisasi, dan keberlanjutan kinerja melalui kapitalisasi modal dan reinvestasi laba (Ashworth *et al.*, 2019). Kredibilitas data dijaga melalui triangulasi sumber dan metode, *member checking*, serta audit trail. Melalui tahapan tersebut, penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran yang komprehensif mengenai pengaruh restrukturisasi *holding company* dan strategi kapitalisasi modal terhadap tata kelola, pengembangan kapabilitas organisasi, dan kinerja PT GSM sebagai BUMD.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Restrukturisasi Organisasi dan Transformasi *Holding Company* PT GSM

Transformasi kelembagaan PT Geliat Sampang Mandiri (PT GSM) melalui pembentukan *holding company* merupakan respons strategis terhadap kebutuhan peningkatan efektivitas pengelolaan usaha dan penguatan posisi perusahaan di tengah dinamika bisnis yang semakin kompleks. Restrukturisasi ini tidak hanya berorientasi pada perubahan struktur organisasi, tetapi juga diarahkan untuk menciptakan integrasi pengelolaan antarunit usaha, meningkatkan koordinasi bisnis, serta memperkuat mekanisme tata kelola perusahaan.

**Tabel 1.** Kompleksitas Transisi Korporasi PT GSM Periode 2024-2026

| Periode   | Peristiwa Strategis                         | Dampak Organisasi                                       | Dampak Keuangan                          | Implikasi Tata Kelola                     |
|-----------|---------------------------------------------|---------------------------------------------------------|------------------------------------------|-------------------------------------------|
| 2024      | Pembentukan holding company                 | Integrasi anak perusahaan dalam satu struktur korporasi | Efisiensi koordinasi bisnis              | Penguatan fungsi pengawasan               |
| 2024-2025 | Restrukturisasi manajemen dan proses bisnis | Penyederhanaan struktur organisasi                      | Efisiensi biaya operasional              | Kejelasan pembagian kewenangan            |
| 2025      | Kapitalisasi modal kepada PT SSS            | Penguatan kapasitas bisnis anak perusahaan              | Peningkatan investasi produktif          | Peningkatan akuntabilitas penggunaan laba |
| 2025      | Peningkatan kontribusi PAD                  | Penguatan legitimasi organisasi                         | PAD meningkat menjadi Rp400.950.000      | Meningkatkan ekspektasi pemerintah daerah |
| 2025-2026 | Konsolidasi tata kelola holding             | Harmonisasi kebijakan korporasi                         | Potensi pertumbuhan usaha jangka panjang | Penguatan transparansi dan pelaporan      |

Sumber: Diolah Peneliti, (2026)

Temuan tersebut menunjukkan bahwa restrukturisasi organisasi tidak hanya menghasilkan perubahan struktural, tetapi juga memengaruhi tata kelola perusahaan. Dalam perspektif *agency theory*, pembentukan holding company berfungsi sebagai mekanisme untuk memperjelas hubungan kewenangan antara pemerintah daerah, perusahaan induk, dan anak perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Johannes *et al.*, (2025) yang menegaskan bahwa efektivitas tata kelola perusahaan milik negara dan daerah sangat dipengaruhi oleh kejelasan struktur organisasi dan mekanisme pengawasan.

### Kapitalisasi Modal dan Strategi Reinvestasi Laba

Salah satu keputusan strategis yang menonjol dalam proses transformasi PT GSM adalah kebijakan menahan sebagian laba perusahaan untuk direinvestasikan ke dalam penguatan modal anak perusahaan, khususnya PT Sampang Sarana Shorebase (PT SSS). Kebijakan tersebut menimbulkan perdebatan karena pada saat yang sama pemerintah daerah mengharapkan peningkatan kontribusi Pendapatan Asli Daerah (PAD) dalam jangka pendek.

Dari perspektif *resource-based view* (RBV), keputusan reinvestasi laba dapat dipahami sebagai strategi penguatan sumber daya strategis perusahaan. Modal yang ditanamkan kembali tidak hanya berfungsi sebagai tambahan dana operasional, tetapi juga menjadi instrumen untuk memperluas kapasitas usaha, meningkatkan kemampuan organisasi, dan memperkuat posisi kompetitif perusahaan. Nayak *et al.*, (2023) menjelaskan bahwa organisasi yang mampu mengembangkan *dynamic capabilities* memiliki peluang lebih besar untuk mempertahankan keunggulan kompetitif dalam lingkungan yang terus berubah.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa kapitalisasi modal memberikan ruang bagi PT SSS untuk meningkatkan kapasitas operasional dan memperluas peluang bisnis pada sektor penunjang migas. Temuan ini sejalan dengan Dita & Yuhertiana, (2023) serta Suroto *et al.*, (2024) yang menunjukkan bahwa penguatan struktur permodalan berkontribusi terhadap peningkatan kapasitas usaha dan kinerja perusahaan daerah. Temuan tersebut juga mendukung penelitian Yahya & Syafitri, (2024) yang mengemukakan bahwa penguatan modal merupakan salah satu faktor penting dalam peningkatan kontribusi ekonomi BUMD terhadap daerah.

Lebih lanjut, dari perspektif *resource-based view* dan *dynamic capabilities*, kebijakan reinvestasi laba yang dilakukan PT GSM melalui penguatan modal PT Sampang Sarana Shorebase (PT SSS) dapat dipahami sebagai strategi pengembangan sumber daya strategis perusahaan. Penguatan modal tersebut tidak hanya berfungsi meningkatkan kapasitas operasional, tetapi juga memperluas kemampuan organisasi dalam merespons peluang bisnis baru. Menurut Nayak *et al.*, (2023), kemampuan organisasi untuk mengonfigurasi kembali sumber daya yang dimiliki merupakan fondasi penting dalam membangun keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Dengan demikian, kapitalisasi modal pada PT SSS tidak semata-mata berkaitan dengan kebutuhan pembiayaan jangka pendek, tetapi juga mencerminkan upaya perusahaan membangun *dynamic capabilities* yang mendukung keberlanjutan usaha dan peningkatan kinerja BUMD pada masa mendatang.

### **Konflik Kepentingan antara Pemerintah Daerah dan Manajemen PT GSM**

Temuan penelitian menunjukkan adanya perbedaan orientasi antara pemerintah daerah dan manajemen PT GSM dalam menilai keberhasilan perusahaan. Pemerintah daerah menggunakan indikator utama berupa besaran PAD yang disetorkan kepada daerah, sedangkan manajemen perusahaan lebih menekankan pembangunan kapasitas bisnis jangka panjang melalui reinvestasi laba.

Perbedaan orientasi tersebut terlihat dari target PAD sebesar Rp1,3 miliar yang ditetapkan pemerintah daerah, sementara realisasi kontribusi perusahaan mencapai Rp400.950.000. Walaupun secara nominal terjadi peningkatan sebesar 733 persen dibandingkan tahun sebelumnya, capaian tersebut tetap dipersepsikan belum memenuhi ekspektasi pemegang saham.

Dalam perspektif *agency theory*, kondisi tersebut mencerminkan adanya konflik kepentingan (*agency conflict*) antara prinsipal dan agen. Pemerintah daerah sebagai prinsipal menginginkan peningkatan manfaat fiskal dalam jangka pendek, sedangkan manajemen perusahaan sebagai agen berorientasi pada penguatan kapasitas bisnis yang diharapkan menghasilkan manfaat ekonomi yang lebih besar pada masa mendatang. Perbedaan tujuan tersebut memperbesar risiko asimetri informasi dan meningkatkan biaya keagenan (*agency costs*), terutama ketika tidak terdapat kesepahaman mengenai indikator keberhasilan perusahaan.

Dalam konteks PT GSM, hubungan keagenan tidak berlangsung secara sederhana sebagaimana pada perusahaan swasta, melainkan membentuk pola *multi-level agency relationship*. Pemerintah daerah berperan sebagai prinsipal bagi perusahaan induk, sedangkan perusahaan induk pada saat yang sama bertindak sebagai prinsipal bagi anak perusahaan. Struktur tersebut memperbesar potensi asimetri informasi karena setiap tingkatan organisasi memiliki akses informasi, preferensi, dan orientasi yang berbeda. Menurut Jensen & Meckling, (1976), kondisi tersebut dapat meningkatkan *agency cost* yang muncul melalui kebutuhan monitoring, koordinasi, dan mekanisme pengendalian yang lebih kompleks.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa perbedaan persepsi mengenai ukuran keberhasilan perusahaan menjadi sumber utama konflik antara pemerintah daerah dan manajemen PT Geliat Sampang Mandiri (PT GSM). Pemerintah daerah lebih menekankan pencapaian target Pendapatan Asli Daerah (PAD) sebagai indikator keberhasilan, sedangkan manajemen perusahaan memandang penguatan kapasitas bisnis melalui reinvestasi laba sebagai strategi yang diperlukan untuk menjaga keberlanjutan usaha. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa konflik keagenan tidak selalu berkaitan dengan perilaku oportunistik agen, tetapi juga dapat muncul akibat perbedaan orientasi tujuan organisasi. Hendrastuti & Harahap, (2023) menjelaskan bahwa perkembangan *agency theory* pada sektor publik menunjukkan konflik keagenan sering kali dipengaruhi oleh perbedaan tujuan antarpemangku kepentingan, bukan semata-mata oleh penyalahgunaan wewenang. Sejalan dengan itu, Johannes *et al.*, (2025) menegaskan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang efektif diperlukan untuk menyelaraskan kepentingan pemerintah daerah sebagai pemegang saham dengan kepentingan manajemen dalam mengembangkan kapasitas bisnis perusahaan secara berkelanjutan.

Lebih lanjut, pendekatan interpretatif dalam penelitian sektor publik memungkinkan pengembangan penjelasan teoritis yang bersumber dari realitas empiris organisasi (Ashworth *et al.*, 2019). Oleh karena itu, kasus PT GSM memperlihatkan bahwa kualitas tata kelola BUMD tidak hanya ditentukan oleh efektivitas pengawasan, tetapi juga oleh kemampuan organisasi dalam mengelola perbedaan kepentingan antaraktor yang terlibat dalam proses pengambilan keputusan.

Temuan ini memperluas kajian *agency theory* pada konteks BUMD karena menunjukkan bahwa konflik keagenan tidak selalu berkaitan dengan penyalahgunaan

sumber daya, melainkan dapat muncul akibat perbedaan rasionalitas antara orientasi fiskal pemerintah daerah dan orientasi bisnis perusahaan. Dengan demikian, keberhasilan tata kelola BUMD tidak hanya ditentukan oleh efektivitas mekanisme pengawasan, tetapi juga oleh kemampuan organisasi dalam menyelaraskan kepentingan para pemangku kepentingan yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan daerah.

### **Implikasi Restrukturisasi dan Kapitalisasi Modal terhadap Kinerja BUMD**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa restrukturisasi organisasi dan strategi kapitalisasi modal memiliki keterkaitan yang erat dengan peningkatan kinerja PT Geliat Sampang Mandiri (PT GSM). Pembentukan *holding company* tidak hanya menghasilkan perubahan pada aspek struktural, tetapi juga mendorong terbentuknya mekanisme koordinasi yang lebih terintegrasi antarunit usaha. Melalui struktur tersebut, pembagian kewenangan menjadi lebih jelas, fungsi pengawasan semakin terarah, serta proses pengambilan keputusan dapat dilakukan secara lebih sistematis. Dalam perspektif *agency theory*, penguatan tata kelola tersebut merupakan mekanisme yang diperlukan untuk mengurangi potensi konflik kepentingan dan meningkatkan efektivitas hubungan antara pemegang saham dan pengelola organisasi. Temuan ini memperkuat pandangan Johannes *et al.*, (2025) bahwa kualitas tata kelola perusahaan menjadi salah satu faktor yang menentukan efektivitas organisasi sektor publik dan perusahaan milik negara maupun daerah.

Restrukturisasi organisasi yang dilakukan PT GSM juga memperlihatkan bahwa peningkatan kinerja BUMD tidak semata-mata ditentukan oleh perubahan struktur formal, melainkan oleh kemampuan organisasi dalam mengintegrasikan sumber daya dan membangun sistem pengelolaan yang lebih adaptif. Dalam konteks tersebut, *holding company* berfungsi sebagai instrumen koordinasi yang memungkinkan perusahaan induk dan anak perusahaan menjalankan fungsi bisnis secara lebih fokus dan saling mendukung. Dengan demikian, hubungan antara restrukturisasi organisasi, tata kelola, dan kinerja BUMD menunjukkan bahwa efektivitas kelembagaan merupakan prasyarat penting bagi peningkatan kapasitas perusahaan daerah.

Dari sisi pengelolaan sumber daya, kebijakan kapitalisasi modal melalui reinvestasi laba pada PT Sampang Sarana Shorebase (PT SSS) mencerminkan strategi penguatan sumber daya strategis perusahaan. Dalam perspektif *resource-based view*, keputusan tersebut tidak hanya berkaitan dengan kebutuhan pembiayaan jangka pendek, tetapi juga menunjukkan upaya perusahaan membangun fondasi pertumbuhan yang lebih berkelanjutan. PT SSS sebagai anak perusahaan yang bergerak pada sektor penunjang migas memiliki posisi penting sebagai *strategic resource* yang mendukung pengembangan bisnis PT GSM secara keseluruhan. Penguatan modal yang dilakukan memungkinkan perusahaan meningkatkan kapasitas operasional, memperluas peluang usaha, serta memperbesar kemampuan organisasi dalam merespons perubahan lingkungan bisnis.

Lebih lanjut, perspektif *dynamic capabilities* menjelaskan bahwa kemampuan organisasi dalam mengonfigurasi kembali sumber daya yang dimiliki menjadi faktor penting

dalam mempertahankan keberlanjutan usaha. Nayak *et al.*, (2023) menegaskan bahwa keunggulan kompetitif yang berkelanjutan sangat dipengaruhi oleh kemampuan organisasi untuk menyesuaikan strategi bisnis dan mengembangkan kapabilitas baru sesuai dinamika lingkungan eksternal. Dalam konteks PT GSM, kebijakan reinvestasi laba pada PT SSS tidak hanya memberikan manfaat terhadap kinerja operasional saat ini, tetapi juga membentuk kapasitas organisasi yang diperlukan untuk mendukung ekspansi usaha pada masa mendatang. Oleh karena itu, kapitalisasi modal dapat dipahami sebagai mekanisme pembentukan *dynamic capabilities* yang berkontribusi terhadap peningkatan kinerja BUMD secara berkelanjutan.

Temuan penelitian ini juga menunjukkan bahwa keberhasilan BUMD tidak dapat direduksi hanya pada besaran kontribusi Pendapatan Asli Daerah (PAD). Meskipun kontribusi PT GSM meningkat sekitar 733 persen dibandingkan periode sebelumnya, penilaian terhadap kinerja perusahaan tidak cukup apabila hanya didasarkan pada indikator fiskal jangka pendek. Efektivitas tata kelola, kemampuan organisasi dalam mengembangkan sumber daya strategis, pertumbuhan kapasitas bisnis, serta keberlanjutan usaha merupakan dimensi yang sama pentingnya dalam mengevaluasi keberhasilan perusahaan daerah. Hasil penelitian ini sejalan dengan Yahya & Syafitri (2024), Suroto *et al.*, (2025), serta Johannes *et al.*, (2025) yang menekankan bahwa tata kelola yang adaptif dan penguatan sumber daya perusahaan memiliki hubungan positif terhadap peningkatan nilai organisasi.

Secara lebih luas, temuan penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur mengenai transformasi BUMD. Selama ini, keberhasilan perusahaan daerah cenderung diukur berdasarkan pencapaian target fiskal yang bersifat jangka pendek. Padahal, hasil penelitian memperlihatkan bahwa restrukturisasi organisasi dan kapitalisasi modal merupakan mekanisme penting dalam menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan. Tata kelola perusahaan dan *dynamic capabilities* berperan sebagai faktor penghubung yang menjelaskan bagaimana perubahan organisasi dapat diterjemahkan menjadi peningkatan kinerja perusahaan daerah. Dengan demikian, penelitian ini memperluas pemahaman mengenai hubungan antara restrukturisasi organisasi, pengelolaan sumber daya, dan kinerja BUMD dalam konteks transformasi perusahaan daerah.

Implikasi lain yang dapat ditarik dari temuan ini adalah bahwa orientasi bisnis jangka panjang tidak selalu bertentangan dengan kepentingan fiskal pemerintah daerah. Penguatan kapasitas bisnis melalui reinvestasi laba justru dapat menjadi fondasi bagi peningkatan kontribusi PAD pada masa mendatang. Oleh karena itu, keberlanjutan BUMD memerlukan keseimbangan antara tujuan fiskal pemerintah daerah dan strategi pengembangan perusahaan. Sinkronisasi kedua kepentingan tersebut menjadi prasyarat penting agar transformasi organisasi yang dilakukan BUMD mampu menghasilkan manfaat ekonomi yang lebih berkelanjutan bagi daerah.

## Implikasi Kebijakan

Temuan penelitian memberikan beberapa implikasi kebijakan bagi pengelolaan BUMD. Pertama, pemerintah daerah perlu mengembangkan sistem evaluasi kinerja yang tidak hanya berorientasi pada besaran PAD, tetapi juga mempertimbangkan indikator keberlanjutan bisnis dan penguatan kapasitas perusahaan.

Kedua, tata kelola holding company BUMD perlu didukung oleh mekanisme pelaporan yang transparan serta pembagian kewenangan yang jelas antara pemerintah daerah, perusahaan induk, dan anak perusahaan. Langkah ini penting untuk meminimalkan asimetri informasi dan mengurangi potensi konflik keagenan.

Ketiga, kebijakan kapitalisasi modal perlu dipandang sebagai investasi strategis yang mendukung pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan sinkronisasi tujuan antara pemerintah daerah dan manajemen BUMD agar target fiskal daerah dapat berjalan seiring dengan upaya penguatan daya saing perusahaan.

## KESIMPULAN

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa transformasi organisasi melalui pembentukan holding company menjadi faktor strategis dalam meningkatkan efektivitas tata kelola dan kapasitas kelembagaan PT Geliat Sampang Mandiri (PT GSM). Hasil penelitian mengindikasikan bahwa transformasi organisasi yang ditempuh PT Geliat Sampang Mandiri (PT GSM) melalui pembentukan holding company telah membawa perubahan yang melampaui aspek struktural semata. Restrukturisasi tersebut menjadi sarana untuk memperkuat tata kelola perusahaan melalui pembagian peran yang lebih jelas, mekanisme koordinasi yang lebih efektif, serta peningkatan fungsi pengawasan antarentitas usaha. Dalam praktiknya, perubahan tersebut mendorong terciptanya pola pengelolaan yang lebih terintegrasi dan adaptif terhadap kebutuhan bisnis perusahaan. Perbaikan kelembagaan ini turut tercermin pada peningkatan kontribusi perusahaan terhadap Pendapatan Asli Daerah (PAD), yang menunjukkan adanya perkembangan kapasitas organisasi setelah proses restrukturisasi dilaksanakan.

Temuan lain yang mengemuka adalah pentingnya kebijakan kapitalisasi modal sebagai bagian dari strategi pengembangan perusahaan. Reinvestasi laba yang dilakukan PT GSM pada anak perusahaan menunjukkan bahwa akumulasi sumber daya internal masih menjadi faktor krusial dalam mendukung pertumbuhan bisnis. Perspektif *resource-based view* menjelaskan bahwa penguatan sumber daya strategis merupakan prasyarat bagi organisasi untuk membangun kapabilitas yang sulit ditiru dan berkelanjutan. Dalam konteks penelitian ini, penguatan modal tidak hanya meningkatkan kemampuan operasional perusahaan, tetapi juga memperluas ruang bagi pengembangan usaha pada masa mendatang. Proses tersebut menunjukkan bahwa strategi kapitalisasi modal tidak hanya memperkuat sumber daya internal perusahaan, tetapi juga membentuk *dynamic capabilities* yang memungkinkan organisasi beradaptasi terhadap perubahan lingkungan bisnis dan mempertahankan keberlanjutan usahanya. Di sisi lain, pilihan strategis tersebut memunculkan perbedaan cara pandang antara pemerintah daerah dan manajemen

perusahaan. Jika pemerintah daerah lebih menekankan peningkatan penerimaan fiskal sebagai ukuran keberhasilan, manajemen perusahaan justru melihat investasi kembali laba sebagai langkah yang diperlukan untuk memperkuat daya saing jangka panjang. Temuan ini memperlihatkan bahwa konflik keagenan dalam BUMD dapat muncul dari perbedaan orientasi strategis, bukan semata-mata akibat perilaku oportunistik agen sebagaimana dijelaskan dalam formulasi klasik *agency theory*.

Secara keseluruhan, penelitian ini memperlihatkan bahwa kinerja BUMD tidak dapat dijelaskan hanya melalui satu dimensi pengukuran. Kualitas tata kelola, strategi pengelolaan sumber daya, dan kemampuan organisasi membangun *dynamic capabilities* merupakan faktor yang saling berinteraksi dalam menentukan keberhasilan perusahaan daerah. Oleh karena itu, evaluasi terhadap kinerja BUMD perlu dilakukan dengan pendekatan yang lebih seimbang, yakni mengombinasikan indikator fiskal dengan indikator kapasitas organisasi dan keberlanjutan usaha. Temuan ini sekaligus memperkaya kajian mengenai transformasi BUMD dengan menunjukkan bahwa penciptaan nilai publik dan nilai ekonomi memerlukan proses pembangunan kapasitas yang berlangsung secara bertahap dan berkelanjutan.

Penelitian ini disusun berdasarkan kajian mendalam terhadap PT Geliat Sampang Mandiri sebagai satu kasus transformasi organisasi pada BUMD. Pendekatan studi kasus memberikan kesempatan untuk memahami proses restrukturisasi secara lebih rinci, termasuk dinamika tata kelola dan strategi pengelolaan sumber daya yang menyertainya. Namun, karakteristik yang khas pada PT GSM menyebabkan temuan penelitian lebih merepresentasikan konteks perusahaan tersebut sehingga penerapannya pada BUMD lain perlu dilakukan secara hati-hati dengan mempertimbangkan perbedaan lingkungan kelembagaan, sektor usaha, dan kapasitas organisasi.

Keterbatasan berikutnya berkaitan dengan rentang waktu penelitian yang berfokus pada fase transisi korporasi periode 2024-2026. Mengingat restrukturisasi organisasi merupakan proses yang dampaknya sering kali baru terlihat dalam jangka menengah dan panjang, penelitian ini belum sepenuhnya mampu menangkap konsekuensi strategis dari implementasi *holding company* maupun kebijakan kapitalisasi modal terhadap kinerja perusahaan secara berkelanjutan. Selain itu, sebagian analisis masih bergantung pada dokumen organisasi, laporan keuangan, serta sumber informasi yang tersedia untuk publik, sementara beberapa data internal yang bersifat strategis belum dapat diakses secara penuh.

Dengan mempertimbangkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan analisis melalui studi perbandingan antar-BUMD yang bergerak pada sektor usaha berbeda atau berada dalam tahapan transformasi yang beragam. Pendekatan longitudinal juga penting untuk digunakan guna menilai konsistensi dampak restrukturisasi organisasi terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Di samping itu, kombinasi metode kualitatif dan kuantitatif berpotensi menghasilkan pemahaman yang lebih

komprehensif mengenai hubungan antara tata kelola perusahaan, kapitalisasi modal, pengembangan dynamic capabilities, dan pencapaian kinerja BUMD.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ashworth, R. E., McDermott, A. M., & Currie, G. (2019). Theorizing from Qualitative Research in Public Administration: Plurality through a Combination of Rigor and Richness. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 29(2), 318–333. <https://doi.org/10.1093/jopart/muy057>
- Baxter, P., & Jack, S. (2008). Qualitative Case Study Methodology: Study Design and Implementation for Novice Researchers. *The Qualitative Report*, 13(4), 544–559.
- Dewi, Y. F., & Susilawati, S. (2024). Strategi Pemerintahan Daerah Dalam Mengoptimalkan Pendapatan Asli Daerah Guna Meningkatkan Kemandirian Fiskal Wilayah. *Jurnal Ekonomi Utama*, 3(3), 463–472. <https://doi.org/10.55903/juria.v3i3.407>
- Dita, F. R., & Yuhertiana, I. (2023). Analisis Penyertaan Modal Daerah dan Kontribusi Laba Badan Usaha Milik Daerah (BUMD) terhadap Pendapatan Asli Daerah (PAD) Kabupaten Gresik dengan Return on Equity (RoE) sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Pendidikan Sejarah*, 8(4), 4928–4940. <https://doi.org/10.24815/jimps.v8i4.26960>
- Fadhilah, W. I., & Darto, D. (2026). Mekanisme Good Corporate Governance, Cash Holding, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Bumn Di Indonesia. *Balance: Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 5(1), 84–99. <https://doi.org/10.59086/jam.v5i1.1336>
- Hardani, R. (2025). *Meningkatkan Kinerja Organisasi BUMD Menuju Pembangunan Berkelanjutan*. Deepublish.
- Hendrastuti, R., & Harahap, R. F. (2023). Agency theory: Review of the theory and current research. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 10(1), 85–100. <https://doi.org/10.17977/um004v10i12023p085>
- 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](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Johannes, F. N., Hendriks, C., & Maramura, T. C. (2025). Corporate Governance Implementation: A Key Instrument for Effective Administration and Management of State-Owned Enterprises. *Frontiers in Political Science*, 7. <https://doi.org/10.3389/fpos.2025.1511708>
- Madura, R. (2025). PT GSM Andalkan Anak Perusahaan untuk Mencari PAD. <https://radarmadura.jawapos.com/sampang/2508140031/pt-gsm-andalkan-anak-perusahaan-untuk-mencari-pad>
- Miles, M. B., Huberman, A. M., & Saldaña, J. (2020). *Qualitative Data Analysis: A Methods Sourcebook (4th ed.)*. SAGE Publications.
- Nayak, B., Bhattacharyya, S. S., & Krishnamoorthy, B. (2023). Integrating the dialectic perspectives of resource-based view and industrial organization theory for

- competitive advantage – a review and research agenda. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 38(3), 656–679. <https://doi.org/10.1108/JBIM-06-2021-0306>
- Suroto, S., Nuzula, N. F., & Worokinasih, S. (2024). The Influence of Corporate Governance and Competitive Advantage on Firm Value. *Profit: Jurnal Administrasi Bisnis*, 19(1).
- Yahya, C. M., & Syafitri, W. (2024). Analisis Pengaruh Penyertaan Modal Dan Laba Bumd Terhadap Pendapatan Asli Daerah Di Provinsi Jawa Tengah. *Journal of Development Economic and Social Studies*. <https://ijset.org/index.php/ijset/article/view/1783>
- Yin, R. K. (2018). *Case Study Research and Applications: Design and Methods (6th ed.)*. SAGE Publications.