

**ANALISIS KONDISI KEUANGAN SEBELUM DAN  
SESUDAH MELAKUKAN AKUISISI  
(Studi Kasus Pada PT. Utama Karya Mengakuisisi PT. Istaka Karya)**

**FINANCIAL CONDITION ANALYZE BEFORE AND AFTER ACQUISITION  
(Case Of Study PT. Utama Karya Acquiring PT. Istaka Karya)**

Nadila Destria, ST., MM<sup>1</sup>, Dr. Norita, SE., MSi., Ak., CA<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Prodi S2 Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

<sup>1</sup>[destria.nadila@gmail.com](mailto:destria.nadila@gmail.com), <sup>2</sup>[norita.chan@yahoo.com](mailto:norita.chan@yahoo.com)

**ABSTRAK**

Di tengah ketatnya kondisi persaingan industri jasa konstruksi di Indonesia, para pelaku bisnis mulai dari kontraktor swasta maupun BUMN berupaya keras untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaannya. Perusahaan yang tidak dapat mempertahankan kinerjanya, pada akhirnya akan mengalami kebangkrutan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui kondisi keuangan PT. Utama Karya sebelum melakukan akuisisi tahun 2011 – 2012 dan dan sesudah melakukan akuisisi tahun 2014 – 2015. Selain itu untuk menganalisis perbedaan antara model Keputusan Menteri BUMN No. KEP-100/MBU/2002 dengan model Altman, model Springate, model Zmijewski, dan model Grover.

Metode analisis yang digunakan adalah analisis data sekunder untuk mendeskripsikan kondisi keuangan perusahaan menggunakan laporan keuangan (sebagai data sekunder) dari perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Perbandingan kondisi keuangan perusahaan diuji secara statistik dengan uji statistik parametrik yaitu paired sample t-test.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan dalam menganalisis kondisi keuangan pada perusahaan PT. Utama Karya sebelum melakukan akuisisi tahun 2011 – 2012 dan sesudah melakukan akuisisi tahun 2014 – 2015 antara Kepmen dengan Altman, Kepmen dengan Springate, Kepmen dengan Zmijewski dan Kepmen dengan Grover.

**Kata Kunci :** Altman, Springate, Zmijewski, Grover, Keputusan Menteri BUMN, Kondisi Keuangan

**ABSTRACT**

In midst tight competition of construction service in Indonesia, businessmen such private or state-owned enterprise contractors are striving to sustain their business. The Enterprise that cannot maintain its performance, will face bankruptcy. Purpose of this research is to understand financial condition of PT.Hutama Karya before acquisition, 2011-2012 and after acquisition, 2014-2015. Furthermore to analyze difference between Keputusan Menteri BUMN No. KEP-100/MBU/2002 model to Altman, Springate, Zmijewski, and Grover model.

Analyze method uses secondary data analyze to describe the company financial condition using financial statement (as secondary data) from the choosen company. Financial condition comparison is tested statistically using statistic parametric test, paired sample t-test.

Result shows that there are differences in analyze financial condition of PT. Utama Karya before acquisition, 2011-2012 and after acquisitions, 2014-2015 between Kepmen to Altman, Kepmen to Springate, Kepmen to Zmijewski and Kepmen to Grover.

**Keywords :** Altman, Springate, Zmijewski, Grover, Ministerial Decree BUMN, Financial Condition.

**1. Pendahuluan**

Industri jasa konstruksi mendapat sorotan banyak pihak di berbagai negara, mengingat sumbangsihnya yang signifikan terhadap banyak sektor terutama ekonomi. Pasar jasa konstruksi di Indonesia sangat dipengaruhi oleh daya beli dari masyarakat dan pemerintah, dimana daya beli ini berkaitan erat dengan perkembangan ekonomi Indonesia yang mengalami gangguan akibat krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 1997. Dalam kurun waktu tersebut, perusahaan – perusahaan jasa konstruksi terpukul karena volume pekerjaan konstruksi berkurang drastis, banyak proyek yang ditangguhkan membuat banyak pemilik proyek yang kesulitan dalam melakukan pembayaran. Sehingga banyak perusahaan yang mengalami kebangkrutan usaha. Kebijakan penerapan otonomi daerah pada tahun 2000 menyebabkan beralihnya pengelolaan proyek – proyek dari pusat ke daerah, sehingga perusahaan jasa konstruksi nasional harus bersaing dengan perusahaan jasa konstruksi daerah.

Selain otonomi daerah, saat ini kontraktor nasional juga dihadapkan dengan era globalisasi yang ditandai dengan diberlakukannya Asean Free Trade Area (AFTA) pada tahun 2003 yang menyebabkan kontraktor-kontraktor asing dapat dengan bebas ikut bersaing memperebutkan proyek-proyek pada pasar konstruksi di Indonesia sehingga membuat semakin ketatnya persaingan. Adanya krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 sebenarnya bermula pada krisis ekonomi Amerika Serikat lalu menyebar ke negara-negara lain di seluruh dunia, termasuk Indonesia. Pergerakan kurs dollar terhadap rupiah menaik tajam, industri konstruksi terkena dampaknya karena sebagian besar pembiayaan mengandalkan pinjaman dari perbankan nasional dan lembaga keuangan di luar negeri. Banyak proyek konstruksi yang berhenti seketika dan terjadinya gelombang PHK.

Pada tanggal 22 Maret 2011 Kementerian BUMN menyetujui keputusan yang dikeluarkan Pengadilan Niaga Jakarta, yaitu menjatuhkan vonis pailit pada PT Istaka Karya salah satu BUMN yang bergerak di bidang konstruksi. Bermula dari utang yang berbentuk Commercial Paper (CP) kepada PT. Japan Asian Investment Company (JAIC) karena dianggap tidak melaksanakan putusan MA yang memerintahkan perusahaan itu membayar kewajibannya. Setelah melalui beberapa kali pembicaraan untuk mencari langkah yang terbaik, akhirnya kepailitan pun dibatalkan. Salah satu kesepakatan penting yang dicapai yaitu utang perseroan dikonversi menjadi saham dan sebagian lagi dibayarkan.

Tabel 1 Laba (Rugi) Bersih PT. Istaka Karya Periode 2008-2013

Tahun	Pendapatan Usaha (Rp. Juta)	Laba (Rugi) Bersih (Rp. Juta)	Sumber	Status
2008	523.987	15.563	Audited	KS
2009	608.271	17.083	-	(tidak ada status kesehatan)
2010	406.225	2.001	Unaudited	(tidak ada status kesehatan)
2011	406.225	2.001	Unaudited 2010	S
2012	406.225	2.001	Unaudited 2010	(tidak ada status kesehatan)
2013	12.482	170	Unaudited 2013	(tidak ada status kesehatan)

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa perkembangan PT. Istaka Karya menurun dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010. Kondisi ini dimana PT Istaka Karya sudah tidak memiliki kemampuan bayar terhadap kewajibannya (hutang). Bahkan di tahun 2011 dan di tahun 2012, perusahaan tidak mengeluarkan laporan keuangan tahunannya sehingga Kementerian BUMN Republik Indonesia masih memakai Laporan Keuangan tahun 2010. Pemerintah tidak mau menyuntikkan modal karena akan semakin membebani anggaran negara.

Adanya rencana Kementerian BUMN yang akan menjadikan PT. Hutama Karya sebagai perusahaan yang khusus menangani jalan tol. Untuk menyaksikan proses perubahan tersebut, akan mengakuisisi Istaka Karya sebagai anak perusahaan yang baru. Dengan akuisisi tersebut kapasitas Hutama Karya dalam mengerjakan proyek jalan tol sudah masuk dalam kategori perusahaan yang sudah boleh menggarap proyek bernilai besar. Pada Oktober 2013, Hutama Karya resmi memiliki Istaka Karya sebagai anak usaha menyusul rencana mempertahankan bisnis jasa konstruksi. Dengan Hutama Karya mengakuisisi PT Istaka Karya sebagai anak perusahaannya, akuisisi dilakukan dengan harapan mendatangkan sejumlah keuntungan. Kondisi saling menguntungkan akan terjadi bila kegiatan akuisisi tersebut memperoleh sinergi. Meskipun akuisisi memiliki tujuan yang baik bagi acquirer ataupun target firm, terkadang tetap memerlukan upaya yang hati – hati bagi manajemen dan pemegang saham. Maka dari itu, perlu adanya sistem peringatan dini untuk memberikan informasi kondisi keuangan BUMN serta memantau kinerja keuangan BUMN agar dapat mengambil atau membuat kebijakan untuk mencegah kondisi yang lebih buruk. Kinerja suatu perusahaan dapat diketahui antara lain dari hasil analisis laporan keuangan.

Penilaian tingkat kesehatan perusahaan BUMN di Indonesia dapat dianalisis dengan menggunakan Kepmen BUMN No. KEP-100/MBU/2002. Dari SK tersebut dapat diketahui bahwa penilaian kesehatan perusahaan dapat digolongkan menjadi 3 yaitu sehat, kurang sehat, dan tidak sehat. Sementara itu penilaian kesehatan perusahaan telah banyak dilakukan di antaranya seperti Altman (1968, 1984, 2000), Deakin (1972), Blum (1974), Springate (1978), Ohlson (1980), Haim (1982), Edmister (1983), Zavgren (1983), Zmijewski (1983) dan Grover (2003). Semua model tersebut diciptakan dengan menggunakan sampel perusahaan di barat.

Penelitian pertama mengenai penilaian kondisi keuangan perusahaan dilakukan oleh Altman (1968) menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan. Altman menggunakan multiple discriminant analysis untuk menguji manfaat 5 (lima) rasio keuangan dalam memprediksi kebangkrutan. Dan beliau yang memunculkan formula Z-score untuk menentukan tingkat kesehatan perusahaan. Model Springate diperkenalkan oleh Gordon L.V. Springate pada tahun 1978 yang merupakan pengembangan dari model Altman. Model ini memiliki keakuratan 92,50% dengan menggunakan 40 perusahaan sebagai sampel. Model Zmijewski diperkenalkan pada tahun 1984, sampel yang digunakan 70 perusahaan yang terdaftar di The American and New York Stock Exchange tahun 1972 sampai 1978. Model Grover merupakan model yang diciptakan dengan melakukan pendesainan dan penilaian ulang terhadap model Altman Z-Score. Jeffrey S. Grover menggunakan sampel sesuai dengan model Altman Z-score pada tahun 1968, sampel yang digunakan sebanyak 70 perusahaan pada tahun 1982 sampai 1996.

Di Indonesia, penelitian-penelitian tentang kebangkrutan sudah cukup banyak diterapkan pada perusahaan lokal, Fakhri dan Galuh (2014) menggunakan model Altman, Springate, Zmijewski dan Grover pada PT. Panasia Filamen Inti Tbk, Etta dan Wirakusuma (2014) menggunakan model Altman, Springate dan Zmijewski pada PT. Fast Food Indonesia Tbk, Prihantini dan Sari (2013) menggunakan Model Grover, Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski pada Perusahaan Food And Beverage, Peter dan Yoseph (2011) menggunakan model Altman, Springate dan Zmijewski pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk periode 2005 – 2009. Penelitian tentang model prediksi financial distress yang membandingkan antara model analisis Indonesia dan model analisis barat salah satunya dilakukan oleh Vaya Juliana Dillak (2011) dengan menganalisis kesehatan perusahaan yang melakukan perbandingan menggunakan Kepmen BUMN No. 100/MBU/2002 dan Metode Altman Z-Score.

Penelitian ini untuk melihat bagaimanakah kondisi keuangan PT. Utama Karya sebelum dan sesudah melakukan akuisisi PT. Istaka Karya. Penelitian ini juga menyajikan apakah perusahaan PT. Utama Karya menurut Keputusan Menteri BUMN No. KEP-100/MBU/2002 dapat dikatakan aman dilihat dari kondisi keuangan menurut model Altman, model Springate, model Zmijewski dan model Grover.

## 2. Analisis Kondisi Keuangan

Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas [7]. Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut [2]. Tujuan laporan keuangan menurut Sjahrial yaitu, menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi [2].

Analisis laporan keuangan merupakan suatu proses untuk membedah laporan keuangan ke dalam unsur – unsurnya dan menelaah masing – masing dari unsur tersebut dengan tujuan untuk memperoleh pengertian dan pemahaman yang baik dan tepat atas laporan keuangan itu sendiri [5]. Analisis laporan keuangan merupakan suatu metode yang membantu para pengambil keputusan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan melalui informasi yang didapat dari laporan keuangan. Analisis laporan keuangan dapat membant manajemen untuk mengidentifikasi kekurangan atau kelemahan yang ada kemudian membuat keputusan yang rasional untuk memperbaiki kinerja perusahaan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan.

Analisis rasio keuangan merupakan alat utama dalam menganalisis keuangan, karena analisis ini dapat digunakan untuk menjawab berbagai pertanyaan tentang keadaan keuangan korporasi [14]. Dipergunakannya analisis rasio keuangan dalam melihat suatu perusahaan akan memberikan gambaran tentang keadaan perusahaan dan dapat dijadikan sebagai alat prediksi bagi perusahaan tersebut di masa yang akan datang [2]. Ada beberapa kelemahan dengan dipergunakannya analisa rasio secara rasio keuangan yaitu

1. Penggunaan rasio keuangan akan memberikan pengukuran yang relatif terhadap kondisi suatu perusahaan.
2. Analisis rasio keuangan hanya dapat dijadikan sebagai peringatan awal dan bukan kesimpulan akhir.
3. Setiap data yang diperoleh yang dipergunakan dalam menganalisis adalah bersumber dari laporan keuangan perusahaan.
4. Pengukuran rasio keuangan banyak yang bersifat artificial.

Informasi yang dipergunakan untuk menganalisis rasio keuangan berasal dari informasi yang terdapat pada laporan keuangan, dan laporan keuangan dibuat oleh akuntan karena itu mekanisme sistem informasi yang dipakai sangat mempengaruhi terbentuknya laporan keuangan tersebut. Karena itu kondisi – kondisi yang terjadi memungkinkan terjadinya bias.

Menurut Plat dan Plat (2002), *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuiditasi [2]. *Financial distress* dimulai dari ketidak-mampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas. Kebangkrutan adalah kondisi dimana perusahaan tidak mampu lagi untuk melunasi hutangnya. Kondisi ini biasanya tidak muncul begitu saja di perusahaan, ada indikasi awal yang biasanya bisa dikenali lebih dulu kalau laporan keuangan dianalisis secara lebih cermat dengan suatu cara tertentu [2]. Analisis kebangkrutan merupakan analisis untuk memperoleh tanda - tanda awal tentang kebangkrutan suatu perusahaan. Analisis kebangkrutan ini dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan. Menurut Hanafi (2003), semakin awal tanda – tanda kebangkrutan tersebut ditemukan, semakin baik bagi pihak manajemen karena dapat melakukan perbaikan sejak awal [2]. Apabila perusahaan masuk dalam kategori perusahaan yang mengalami *financial distress*, maka para manajer diharapkan segera melakukan perubahan dalam pengelolaan perusahaan atau hingga melakukan restrukturisasi jika perusahaan sudah termasuk dalam kategori kebangkrutan.

Restrukturisasi perusahaan bertujuan untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja perusahaan. Akuisisi merupakan pengambil-alihan sebuah perusahaan dengan membeli saham atau aset perusahaan tersebut, dan perusahaan yang dibeli masih tetap berjalan atau menyelamatkan perusahaan yang sedang mengalami kesulitan dana. Menurut Rusdarti, dan Kusmuriyanto (2008), akuisisi merupakan cara pengembangan perusahaan yang sudah ada atau menyelamatkan perusahaan yang sedang mengalami kesulitan dana [9]. Keputusan akuisisi selain

membawa manfaat tidak terlepas dari permasalahan. Permasalahan tersebut di antaranya biaya – biaya untuk melaksanakan akuisisi yang mahal, dan hasilnya pun belum pasti sesuai dengan yang diharapkan. Akuisisi sering dilakukan untuk menggantikan status hutang menjadi ekuitas. Leverage atau hutang yang tinggi akan menyebabkan keuntungan menjadi lebih tinggi jika keadaan berjalan dengan baik. Tetapi sebaliknya, hal ini dapat menyebabkan bencana kegagalan jika keadaan menjadi tidak menguntungkan, misalnya perusahaan tidak dapat mengoptimalkan aktivitas operasionalnya pada masa resesi atau terjadi penurunan kinerja ekonomi secara umum [8].

### 3. Model Analisis Kondisi Keuangan

Dari berbagai macam model analisis kondisi keuangan, peneliti akan memaparkan model yang digunakan pada penelitian ini yaitu model Altman, model Springate, model Zmijewski, model Grover, dan model Keputusan Menteri BUMN No. KEP-100/MBU/2002.

#### Analisis Model Altman

Altman (1968) menemukan bahwa ada kesamaan rasio keuangan yang bisa dipakai untuk prediksi kebangkrutan (Z-score). Altman menggunakan analisis diskriminan untuk membuat model tentang peramalan kebangkrutan korporasi. Sampel diambil terdiri dari 66 korporasi manufaktur, dimana separuh dari jumlah tersebut mengalami kebangkrutan.

##### 1. Model Altman Pertama

Persamaan kebangkrutan yang ditujukan untuk memprediksi sebuah perusahaan publik manufaktur. Persamaan dari model Altman pertama yaitu:

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$$

Keterangan: Z = *Bankruptcy index*, X1 = *working capital/total assets*, X2 = *retained earning/total assets*, X3 = *earning before interest and tax/total assets*, X4 = *market value equity/book value of debt*, X5 = *sales/total assets*. Klasifikasi perusahaan didasarkan pada nilai Z-score model Altman pertama yaitu:

- Jika nilai  $Z < 1,8$  maka termasuk perusahaan tidak sehat.
- Jika nilai  $1,8 < Z < 2,99$  maka termasuk *gray area*
- Jika nilai  $Z > 2,99$  maka termasuk perusahaan yang sehat.

##### 2. Model Altman Revisi Z- Score

Revisi yang dilakukan oleh Altman merupakan penyesuaian yang dilakukan agar model prediksi kebangkrutan ini tidak hanya untuk perusahaan manufaktur yang go public melainkan juga dapat diaplikasikan untuk perusahaan-perusahaan di sektor swasta. Berikut persamaan Altman revisi Z-Score:

$$Z = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,107 X3 + 0,420 X4 + 0,988 X5$$

Keterangan: Z = *Bankruptcy index*, X1 = *working capital/total assets*, X2 = *retained earning/total assets*, X3 = *earning before interest and tax/total assets*, X4 = *book value of equity /book value of total debt*, X5 = *sales/total assets*. Klasifikasi perusahaan didasarkan pada nilai model Altman revisi Z-score, yaitu:

- Jika nilai  $Z < 1,23$  maka termasuk perusahaan yang tidak sehat.
- Jika nilai  $1,23 < Z < 2,9$  maka termasuk *gray area*.
- Jika nilai  $Z > 2,9$  maka termasuk perusahaan yang sehat.

##### 3. Model Altman Modifikasi Z- Score

Altman kemudian memodifikasi modelnya supaya dapat diterapkan pada semua perusahaan, seperti manufaktur, non manufaktur, dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang. Model Altman modifikasi Z-score merumuskan sebagai berikut :

$$Z = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$$

Keterangan: Z = *Bankruptcy index*, X1 = *working capital/total assets*, X2 = *retained earning/total assets*, X3 = *earning before interest and tax/total assets*, X4 = *book value of equity /book value of total debt*. Klasifikasi perusahaan didasarkan pada nilai Z-score model Altman Modifikasi yaitu:

- Jika nilai  $Z < 1,1$  maka termasuk perusahaan yang tidak sehat.
- Jika nilai  $1,1 < Z < 2,6$  maka termasuk *grey area*.
- Jika nilai  $Z > 2,6$  maka termasuk perusahaan yang sehat.

Penelitian ini menggunakan rumus Altman modifikasi Z-score karena dapat diterapkan pada semua perusahaan dan objek pada penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di bidang jasa konstruksi yang belum terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (*go public*).

#### Analisis Model Springate

Model ini dikembangkan pada tahun 1978 oleh Gorgon L. V. Springate. Model Springate merumuskan sebagai berikut :

$$S = 1.03A + 3.07B + 0.66C + 0.4D$$

Keterangan: S = Nilai Springate, A = *working capital/total assets*, B = *Net profit before interest and taxes/total assets*, C = *net profit before taxes/current liabilities*, D = *Sales / total assets*. Jika skor  $S > 0,862$  diklasifikasikan

sebagai perusahaan sehat, sedangkan jika skor  $S < 0,862$  diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berpotensi tidak sehat.

**Analisis Model Zmijewski**

Perluasan studi dalam prediksi kebangkrutan dilakukan oleh Zmijewski (1983) menambah validitas rasio keuangan sebagai alat deteksi kegagalan keuangan perusahaan. Model Zmijewski merumuskan sebagai berikut:

$$X = -4.3 - 4.5X1 + 5.7 X2 - 0.004 X3$$

Keterangan: X = Nilai Zmijewski,  $X1 = EAT/total\ assets$ ,  $X2 = total\ debt /total\ assets$ ,  $X3 = current\ asset/curent\ liabilities$ . Jika  $X < 0$ , maka perusahaan berada pada kondisi yang sehat. Sedangkan  $X > 0$ , maka perusahaan berada pada kondisi tidak sehat.

**Analisis Model Grover**

Model Grover merupakan model yang diciptakan dengan melakukan pendesainan dan penilaian ulang terhadap model Altman Z-Score. Model Grover merumuskan sebagai berikut :

$$G = 1,650X1 + 3,404X2 - 0,016ROA + 0,057$$

Keterangan: G = Nilai Grover,  $X1 = working\ capital/total\ assets$ ,  $X2 = earnings\ before\ interest\ and\ taxes/total\ assets$ ,  $ROA = net\ income/ total\ assets$ . Model Grover mengkategorikan perusahaan dalam keadaan tidak sehat adalah  $G \leq -0,02$ . Sedangkan nilai untuk perusahaan yang dikategorikan dalam keadaan sehat adalah  $G \geq 0,01$ .

**Analisis Model Keputusan Menteri BUMN No. KEP-100/MBU/2002**

Untuk menilai tingkat kesehatan BUMN sebagaimana tertuang dalam Keputusan Menteri BUMN Nomor KEP-100/MBU/2002, tentang Penilaian Tingkat Kesehatan BUMN. Penilaian Tingkat Kesehatan BUMN digolongkan menjadi :

- a. SEHAT, terdiri dari: AAA apabila total (TS) > 95, AA apabila  $80 < TS < = 95$ , dan A apabila  $65 < TS < = 80$ .
- b. KURANG SEHAT, terdiri dari: BBB apabila  $50 < TS < = 65$ , BB apabila  $40 < TS < = 50$ , dan B apabila  $30 < TS < = 40$ .
- c. TIDAK SEHAT, terdiri dari: CCC apabila  $20 < TS < = 30$ , CC apabila  $10 < TS < = 20$ , dan C apabila  $TS < = 10$ .

Indikator yang dinilai pada aspek keuangan seperti pada tabel dibawah ini:

Tabel 2 Daftar Indikator dan Bobot Aspek Keuangan

Indikator	Rumus	Bobot
		Non Infra
1. Imbalan kepada pemegang saham (ROE)	$(Net\ Income / Total\ Equity) \times 100\%$	20
2. Imbalan Investasi (ROI)	$((EBIT + Depreciation) / Capital\ Employed) \times 100\%$	15
3. Rasio Kas	$((Cash + Marketable\ Securities) / Current\ Liabilities) \times 100\%$	5
4. Rasio Lancar	$(Current\ Assets / Current\ Liabilities) \times 100\%$	5
5. Collection Periods	$(Total\ Receivables / Total\ Sales) \times 365\ Hari$	5
6. Perputaran persediaan	$(Total\ Inventory / Total\ Sales) \times 365\ Hari$	5
7. Perputaran total asset	$(Total\ Sales / Capital\ Employed) \times 100\%$	5
8. Rasio modal sendiri terhadap total aktiva	$(Owner\ Equity / Total\ Assets) \times 100\%$	10
<b>Total Bobot</b>		<b>70</b>

**4. Hipotesis**

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan[11]. digunakan pengujian parametrik dengan menggunakan metode *Paired sample t-test*.

- H : Tidak terdapat perbedaan prediksi kebangkrutan antara model Altman dengan Kepmen BUMN No. KEP-100/MBU/2002 sebelum dan sesudah PT. Utama Karya melakukan akuisisi dengan PT. Istaka Karya.
- H : Terdapat perbedaan prediksi kebangkrutan antara model Altman dengan Kepmen BUMN No. KEP-100/MBU/2002 sebelum dan sesudah PT. Utama Karya melakukan akuisisi dengan PT. Istaka Karya.
- H : Tidak terdapat perbedaan prediksi kebangkrutan antara model Springate dengan Kepmen BUMN No. KEP-100/MBU/2002 sebelum dan sesudah PT. Utama Karya melakukan akuisisi dengan PT. Istaka Karya.
- H : Terdapat perbedaan prediksi kebangkrutan antara model Springate dengan Kepmen BUMN No. KEP-100/MBU/2002 sebelum dan sesudah PT. Utama Karya melakukan akuisisi dengan PT. Istaka Karya.
- H : Tidak terdapat perbedaan prediksi kebangkrutan antara model Zmijewski dengan Kepmen BUMN No. KEP-100/MBU/2002 sebelum dan sesudah PT. Utama Karya melakukan akuisisi dengan PT. Istaka Karya.
- H : Terdapat perbedaan prediksi kebangkrutan antara model Zmijewski dengan Kepmen BUMN No. KEP-100/MBU/2002 sebelum dan sesudah PT. Utama Karya melakukan akuisisi dengan PT. Istaka Karya.
- H : Tidak terdapat perbedaan prediksi kebangkrutan antara model Grover dengan Kepmen BUMN No. KEP-100/MBU/2002 sebelum dan sesudah PT. Utama Karya melakukan akuisisi dengan PT. Istaka Karya.

H : Terdapat perbedaan prediksi kebangkrutan antara model Grover dengan Kepmen BUMN No. KEP-100/MBU/2002 sebelum dan sesudah PT. Utama Karya melakukan akuisisi dengan PT. Istaka Karya.

**5. Pembahasan**

**Analisis Kondisi Keuangan PT. Utama Karya Menggunakan Model Altman**

Berdasarkan model analisis Altman Z-Score, PT. Utama Karya tahun 2011 – 2012 berada dalam kategori *grey zone*, dimana pada tahun tersebut belum melakukan akuisisi PT. Istaka Karya. Sedangkan tahun 2014 berada dalam kategori *grey area* dan tahun 2015 masuk ke dalam kategori perusahaan sehat, pada tahun tersebut PT. Utama Karya telah melakukan akuisisi PT. Istaka Karya. Hasil prediksi model Altman menjelaskan terjadi peningkatan kondisi keuangan setelah PT. Utama Karya melakukan akuisisi PT. Istaka Karya. Model Altman tersusun atas komponen 1 rasio likuiditas, 2 rasio profitabilitas dan 1 rasio leverage.

**Analisis Kondisi Keuangan PT. Utama Karya Menggunakan Model Springate**

Berdasarkan model analisis Springate, PT. Utama Karya tahun 2011 berada dalam kategori tidak sehat dan tahun 2012 berada dalam kategori perusahaan sehat, dimana pada tahun tersebut belum melakukan akuisisi PT. Istaka Karya. Sedangkan tahun 2014 berada dalam kategori perusahaan sehat dan tahun 2015 masuk ke dalam kategori perusahaan tidak sehat, pada tahun tersebut PT. Utama Karya telah melakukan akuisisi PT. Istaka Karya. Hasil prediksi model Springate menjelaskan terjadi fluktuatif dimana sebelum PT. Utama Karya melakukan akuisisi terjadi peningkatan kondisi keuangan, namun setelah PT. Utama Karya melakukan akuisisi PT. Istaka Karya terjadi penurunan kondisi keuangan. Model Springate tersusun atas komponen 1 rasio likuiditas, 2 rasio profitabilitas dan 1 rasio aktifitas.

**Analisis Kondisi Keuangan PT. Utama Karya Menggunakan Model Zmijewski**

Berdasarkan model analisis Zmijewski, PT. Utama Karya tahun 2011 – 2012 berada dalam kategori perusahaan tidak sehat, dimana pada tahun tersebut belum melakukan akuisisi PT. Istaka Karya. Sedangkan tahun 2014 berada dalam kategori perusahaan tidak sehat dan tahun 2015 masuk ke dalam kategori perusahaan sehat, dimana pada tahun tersebut PT. Utama Karya telah melakukan akuisisi PT. Istaka Karya. Hasil prediksi model Zmijewski menjelaskan terjadi peningkatan kondisi keuangan setelah PT. Utama Karya melakukan akuisisi PT. Istaka Karya. Model Zmijewski tersusun atas komponen rasio profitabilitas, rasio leverage dan rasio likuiditas

**Analisis Kondisi Keuangan PT. Utama Karya Menggunakan Model Grover**

Berdasarkan model analisis Grover, PT. Utama Karya tahun 2011 – 2012 berada dalam kategori perusahaan sehat, dimana pada tahun tersebut belum melakukan akuisisi PT. Istaka Karya. Dan tahun 2014 – 2015 juga masuk ke dalam kategori perusahaan sehat, dimana pada tahun tersebut PT. Utama Karya telah melakukan akuisisi PT. Istaka Karya. Hasil prediksi model Grover menjelaskan kondisi keuangan PT. Utama Karya sebelum dan sesudah melakukan akuisisi tetap dalam keadaan stabil dan baik. Model Grover tersusun atas komponen 1 rasio likuiditas dan 2 rasio profitabilitas.

**Analisis Kondisi Keuangan PT. Utama Karya Menggunakan KEPMEN No. KEP-100/MBU/2002**

Berdasarkan KEPMEN BUMN No. KEP-100/MBU/2002, PT. Utama Karya tahun 2011 – 2012 berada dalam kategori perusahaan sehat dengan predikat A, dimana pada tahun tersebut belum melakukan akuisisi PT. Istaka Karya. Sedangkan tahun 2014 berada dalam kategori perusahaan sehat dengan predikat A dan tahun 2015 masuk ke dalam kategori perusahaan kurang sehat dengan predikat BBB, pada tahun tersebut PT. Utama Karya telah melakukan akuisisi PT. Istaka Karya.

**Hasil Uji Paired Sample t-test**

Teknik ini digunakan untuk menguji apakah sampel berpasangan mempunyai rata-rata yang secara nyata berbeda. Uji coba rata – rata dengan menggunakan SPSS 20 for windows dan diperoleh hasil output dari pengujian data seperti dalam tabel 3 dibawah ini:

Tabel 3 Paired Sample T-Test pada PT. Utama Karya

Signifikansi Model Prediksi KEPMEN BUMN			
	Model Prediksi	t hitung	Sig. (2-tailed)
Pair 1	Kepmen - Altman	19.782	0.00028229
Pair 2	Kepmen - Springate	160.641	0.00000053
Pair 3	Kepmen - Zmijewski	15.607	0.00057170
Pair 4	Kepmen - Grover	44.319	0.00002529

Nilai signifikansi Model Prediksi Kepmen BUMN No. KEP-100/MBU/2002.

a. Kepmen dengan Altman 0.00028229 < 0,05 sehingga H ditolak, yaitu terdapat perbedaan analisis kondisi keuangan antara model Altman dengan Kepmen BUMN.

- b. Kepmen dengan Springate  $0.00000053 < 0,05$  sehingga  $H_0$  ditolak, yaitu terdapat perbedaan analisis kondisi keuangan antara model Springate dengan Kepmen BUMN.
- c. Kepmen dengan Zmijewski  $0.00057170 < 0,05$  sehingga  $H_0$  ditolak, yaitu terdapat perbedaan analisis kondisi keuangan antara model Zmijewski dengan Kepmen BUMN.
- d. Kepmen dengan Grover  $0.00002529 < 0,05$  sehingga  $H_0$  ditolak, yaitu terdapat perbedaan analisis kondisi keuangan antara model Grover dengan Kepmen BUMN.

## 6. Kesimpulan dan Saran

### a. Kesimpulan

Maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Kondisi keuangan PT. Utama Karya sebelum melakukan akuisisi PT. Istaka Karya dengan menggunakan 5 model analisis sebagai berikut:
  - a. Model analisis Altman memprediksi pada tahun 2011 – 2012 berada dalam kategori *grey area*.
  - b. Model analisis Springate memprediksi pada tahun 2011 berada dalam kategori perusahaan yang tidak sehat dan pada tahun 2012 berada dalam kategori perusahaan yang sehat.
  - c. Model analisis Zmijewski memprediksi pada tahun 2011 – 2012 berada dalam kategori perusahaan yang tidak sehat.
  - d. Model analisis Grover memprediksi pada tahun 2011 – 2012 berada dalam kategori perusahaan yang sehat.
  - e. Model analisis KEPMEN BUMN NO. KEP-100/MBU/2002 memprediksi pada tahun 2011 - 2012 berada dalam kategori perusahaan yang sehat
2. Kondisi keuangan PT. Utama Karya sesudah melakukan akuisisi PT. Istaka Karya dengan menggunakan 5 model analisis sebagai berikut:
  - a. Model analisis Altman memprediksi pada tahun 2014 berada dalam kategori *grey area* dan pada tahun 2015 berada dalam kategori perusahaan yang sehat.
  - b. Model analisis Springate memprediksi pada tahun 2014 berada dalam kategori perusahaan yang sehat dan pada tahun 2015 berada dalam kategori perusahaan yang tidak sehat.
  - c. Model analisis Zmijewski memprediksi pada tahun 2014 berada dalam kategori perusahaan yang tidak sehat dan tahun 2015 berada dalam kategori perusahaan yang sehat.
  - d. Model analisis Grover memprediksi pada tahun 2014 – 2015 berada dalam kategori perusahaan yang sehat.
  - e. Model analisis KEPMEN BUMN NO. KEP-100/MBU/2002 memprediksi pada tahun 2014 berada dalam kategori perusahaan yang sehat dan tahun 2015 berada dalam kategori perusahaan kurang sehat
3. Dari hasil pengujian yang telah dilakukan dalam menganalisis kondisi keuangan PT. Utama Karya sebelum dan sesudah melakukan akuisisi PT. Istaka Karya berdasarkan nilai signifikansi-nya yang lebih dari 0,05 menunjukkan bahwa:
  - a. Terdapat perbedaan antara model analisis Kepmen dengan model analisis Altman.
  - b. Terdapat perbedaan antara model analisis Kepmen dengan model analisis Springate.
  - c. Terdapat perbedaan antara model analisis Kepmen dengan model analisis Zmijewski.
  - d. Terdapat perbedaan antara model analisis Kepmen dengan model analisis Grover.

Kondisi keuangan PT. Utama Karya sesudah melakukan akuisisi PT. Istaka Karya menghasilkan kesimpulan yang cenderung menurun. Keputusan untuk melakukan akuisisi pun intervensi dari Kementerian BUMN yang ingin menjadikan PT. Utama Karya sebagai perusahaan yang khusus menangani jalan tol agar segera bisa menggarap proyek jalan Tol Trans Sumatera.

### b. Saran

Saran – saran yang diajukan sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan (PT. Utama Karya)
 

Model Altman, model Springate, model Zmijewski dan model Grover dapat dijadikan alternatif lain untuk menilai suatu kondisi keuangan perusahaan untuk memberikan peringatan – peringatan dini tentang adanya sinyal-sinyal kesulitan keuangan pada suatu perusahaan, sehingga perusahaan lebih mewaspadaai adanya peluang kebangkrutan dan dapat melakukan langkah – langkah perbaikan yang dirasa perlu bagi perusahaan agar perusahaan tidak benar-benar mengalami kebangkrutan.
2. Bagi Peneliti Selanjutnya
 

Disarankan untuk menambah jumlah sampel perusahaan, tahun periode penelitian, karakteristik industri yang akan dijadikan sampel serta menggunakan model – model prediksi lainnya yang ada, agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

## Daftar Pustaka

- [1] Almilia, Luciana Spica, (2006), “Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Gopublic Dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit”, Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. XII No.1, ISSN: 0854 – 9087, pp.1-26.

- [2] Fahmi, Irham. (2014). "Analisis Laporan Keuangan". Bandung: Alfabeta.
- [3] Fatmawati, Mila. (2012)., "Penggunaan The Zmijewski Model, The Altman Model dan The Springate Model Sebagai Prediktor Delisting", Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 16 No. 1, pp. 56-65.
- [4] Hery.(2016). "Analisa Laporan Keuangan, Integrated and Comprehensive Edition." Cetakan Pertama. Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia.
- [5] \_\_\_\_\_. (2015). "Analisa Laporan Keuangan Pendekatan Rasio Keuangan." Cetakan Pertama. Jakarta: Buku Seru.
- [6] Husein, M. Fakhri and Galuh Tri Pambekti. (2014). "Precision Of The Models Of Altman, Springate, Zmijewski, and Grover For Predicting The Financial Distress." Journal Of Economics, Business, And Accounting Ventura Vol. 17 No. 3 Desember 2014
- [7] Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). (2012). Penyajian Laporan Keuangan. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Paragraf No. 1-10. DSAK IAI. Jakarta.
- [8] Kamaludin, Karona Cahya Susena dan Berto Usman. (2016). Restrukturisasi, Merger & Akuisisi. Cetakan Ke-1. Bandung: CV. Mandar Maju.
- [9] Manurung, Adler Haymans. (2011). Restrukturisasi Perusahaan : Merger, Akuisisi dan Konsolidasi, serta Pembiayaannya. Cetakan pertama. Jakarta: Percetakan STIEP Press.
- [10] Menteri Badan Usaha Milik Negara, (2002). Surat Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor : KEP-100/MBU/2002 Tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Badan Usaha Milik Negara. Jakarta.
- [11] Sugiyono. (2014). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D. Cetakan Kedua puluh satu. Bandung: Alfabeta.
- [12] Peter, Yoseph, 2012. "Analisis Kebangkrutan Dengan Metode Z-score Altman, Springate dan Zwejwski pada PT. INDOFOOD Sukses Makmur Tbk Periode 2005-2009." Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi Nomor 04 Tahun ke-2 Januari-April 2011.
- [13] Prihantini, Ni Made Evi Dwi dan Maria M. Ratna Sari. (2013), "Prediksi Kebangkrutan dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski Pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia", ISSN: 2302-8556, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 5, 3, pp. 417-435.
- [14] Tampubolon, Manahan P. (2013). "Manajemen Keuangan". Jakarta: Mitra Wacana Media
- [15] Tanireja Hidayati Mustafidah, Tukiran. (2011). Penelitian Kuantitatif (Sebuah Pengantar). Cetakan pertama. Bandung: Alfabeta.
- [16] Todeva, E., & Knoke, D. (2005). Strategic Alliances & Models of Collaboration. Management Decision. Vol. 43. No. 1. Pp. 122