

MENILAI KESEHATAN BUMN KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA SEBAGAI AKIBAT MENINGKATNYA PROYEK INFRASTRUKTUR PEMERINTAH

Agung Dinarjito

Politeknik Keuangan Negara STAN
agung.dinarjito@pknstan.ac.id

Abstract

In order to improve equitable development in Indonesia, the government has boosted infrastructure development. Government believes that infrastructure is the most influencing factor of economic growth. However, to carry out the mission, the Government asks all parties to take part in the infrastructure development process. This is because the Government budget is not enough to implement all these projects. State-Owned Enterprise (SOE) is one of the parties requested by the Government to participate in infrastructure development projects. Because the infrastructure project is costly and not fully financed by the Government, it has forced SOEs to seek other sources of funding, one of them through debt. This study aims to determine the health condition of state-owned construction as a motor of government infrastructure development and predict financial distress in the future. This research is a descriptive quantitative research that try to measure health condition of SOEs which uses four models, namely grover, altman z-score, springate and zmijewski. In helping thoses analysis, this research also uses financial ratios. The results of the research indicate that in 2017, based on springate model, the financial condition of SOEs is in unhealthy condition. This result, is inversely proportional to the grover model that concluded all companies are in good health. Furthermore, based on zmijewski model, the financial condition of ADHI and WSKT is in unhealthy condition and the last is based on the altman z-score model of concludes that beside PTPP, SOEs in construction field are in unhealthy condition, while PT PP is in gray area.

Keywords:

altman z-score, grover, springate, zmijewski.

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada masa pemerintahan saat ini, pembangunan infrastruktur pemerintah meningkat sangat tajam. Hal ini ditujukan untuk melakukan pemerataan pembangunan khususnya untuk daerah di luar pulau jawa. Berdasarkan data Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) pada Tabel 1, untuk tahun 2018 anggaran infrastruktur pemerintah naik menjadi Rp410,7 triliun atau naik 5,8% dari tahun sebelumnya. Apabila melihat perkembangan belanja infrastruktur pemerintah dari tahun 2013 sampai tahun 2018, dapat

dilihat pada Tabel 1, bahwa pada anggaran infrastruktur pada tahun 2015 naik 65,5% dan kemudian naik untuk tahun-tahun berikutnya.

Tabel 1: Anggaran Infrastruktur Tahun 2013-2018

Tahun	Anggaran Infrastruktur	Kenaikan (%)
2013	Rp155,9 T	7,2
2014	Rp154,7 T	-0,8
2015	Rp256,1 T	65,5
2016	Rp269,1 T	5,1
2017	Rp388,3 T	44,3
2018	Rp410,7 T	5,8

Sumber: <https://www.kemenkeu.go.id/apbn2018>

Bersamaan dengan naiknya anggaran infrastruktur di atas, pembiayaan utang pemerintah juga meningkat. Hal ini dikarenakan memang karena target penerimaan perpajakan tidak tercapai dan sistem penganggaran kita menggunakan sistem anggaran defisit. Berdasarkan data yang ada pada Tabel 2, dapat dilihat bahwa kenaikan anggaran pemerintah, salah satunya pada anggaran infrastruktur telah menaikkan anggaran pembiayaan. Untuk tahun 2018, diproyeksikan, pemerintah akan mencari pembiayaan sebesar Rp325,9 triliun yang sebelumnya pada tahun 2017, pemerintah juga mendapatkan pembiayaan sebesar Rp362,9 triliun.

Tabel 2: Pembiayaan Pemerintah Tahun 2014-2018

Tahun	Pembiayaan Pemerintah
2014	Rp248,9 T
2015	Rp323,1 T
2016	Rp334,5 T
2017	Rp362,9 T
2018	Rp325,9 T

Sumber: <https://www.kemenkeu.go.id/apbn2018>

Kenaikan anggaran infrastruktur pemerintah ditujukan untuk meningkatkan pemerataan pembangunan dan perbaikan konektivitas dengan harapan untuk mengejar ketertinggalan Indonesia terhadap penyediaan infrastruktur (APBN 2018). Hal ini sangat wajar karena memang tanpa pembangunan infrastruktur yang memadai maka pemerataan pembangunan dan pertumbuhan ekonomi secara nasional juga akan terhambat.

Disamping melihat tujuan anggaran infrastruktur pemerintah untuk pemerataan pembangunan, sebenarnya proyek infrastruktur pemerintah ini juga menjadi faktor yang

mendorong perusahaan negara (BUMN) terutama BUMN bidang konstruksi untuk ikut terlibat di dalam proyek infrastruktur tersebut. Perlu diketahui, bahwa untuk ikut terlibat dalam proyek infrastruktur ini, BUMN tersebut pasti membutuhkan modal yang tidak sedikit. Oleh karena itu, utang menjadi salah satu sumber pembiayaan yang dilakukan oleh BUMN tersebut. Terlebih lagi, apabila melihat komitmen pemerintah terhadap investasi infrastruktur untuk tahun 2014 sampai dengan 2019, tidak sepenuhnya akan dibiayai oleh pemerintah. Pemerintah ingin melibatkan seluruh pihak baik BUMN maupun swasta untuk ikut ambil bagian.

Peningkatan utang BUMN inilah yang sekarang menjadi sorotan beberapa pihak, termasuk oleh Standard & Poor's Global Ratings (Kontan, 2018) yang menyatakan bahwa rasio hutang 20 BUMN yang terdaftar di bursa dan terlibat dalam proyek infrastruktur pemerintah serta dinilai oleh S&P menunjukkan adanya peningkatan 5 kali terhadap *Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation* (EBITDA). Namun, pemerintah menyatakan bahwa mereka tidak mempermasalahkan karena melemahnya neraca keuangan tersebut merupakan indikator produktivitas BUMN tersebut karena banyaknya proyek yang dikerjakan (Kompas, 2018). Kedua pendapat tersebut memang dapat dibenarkan. Apabila tidak ada pekerjaan, maka BUMN tidak dapat menghasilkan keuntungan dan sebaliknya apabila ikut dalam proyek tersebut, perlu adanya kehati-hatian terhadap keuangan perusahaan.

Berdasarkan teori keuangan perusahaan, salah satu penyebab kebangkrutan adalah adanya masalah keuangan di dalam perusahaan yang menyebabkan tidak terpenuhinya kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada kreditor. Peningkatan utang berarti meningkatnya kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan. Oleh karena itu perlu adanya penilaian yang memadai untuk mengatakan kondisi perusahaan dalam keadaan sehat atau tidak. Hal ini yang terjadi dengan BUMN sektor konstruksi. Untuk mewujudkan pembangunan infrastruktur Pemerintah, BUMN tersebut diwajibkan ikut serta dalam mewujudkannya. Oleh karena itu, untuk membiayai proyek tersebut, BUMN tersebut akan menambah utang mereka.

Ada bermacam-macam metode yang dapat digunakan untuk melihat kondisi keuangan perusahaan. Rasio keuangan merupakan cara yang sederhana. Ada lima kriteria yang akan diukur untuk melihat kondisi perusahaan (Titman, Martin dan Keown, 2018) yaitu likuiditas, profitabilitas, nilai pasar, struktur modal, dan efisiensi pengelolaan aset.

Selain itu, untuk memprediksi kebangkrutan juga terdapat beberapa metode. Prihantini dan Sari (2013) melakukan penelitian tentang analisis prediksi kebangkrutan dengan model grover, altman z score, springate dan zmijewski pada perusahaan *food and beverage*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara model grover dengan Altman Z-Score, model grover dengan springate dan model grover dengan model zmijewski. Model Grover merupakan model prediksi yang paling sesuai dalam penelitian tersebut.

Penelitian lain yang membandingkan model prediksi kebangkrutan yaitu Yuliasary dan Wirakusuma (2014). Dari penelitian tersebut didapatkan simpulan bahwa kinerja perusahaan secara garis besar dalam keadaan sehat ditunjukkan dengan semua metode pengujian. Kemudian Aminian, Mousazade, dan Khoshkho (2016) menyatakan bahwa keempat model tersebut sangat tepat dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Iran.

Melihat permasalahan di atas, artikel ini mencoba menganalisis dan membahas kondisi keuangan perusahaan BUMN bidang konstruksi untuk melihat apakah perusahaan BUMN tersebut dalam keadaan tidak sehat dengan melihat kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (kebangkrutan) atas kondisi BUMN di bidang konstruksi. Penelitian ini akan menggunakan metode rasio keuangan, grover, altman z score, springate dan zmijewski untuk mencapai tujuan penulisan tersebut. Perusahaan yang akan diukur adalah BUMN di bidang konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan data tahun 2013 sampai dengan 2016.

1.2 Identifikasi Masalah

Pertanyaan penelitian ini adalah apakah perusahaan BUMN bidang konstruksi dalam kondisi sehat atau tidak mengalami *financial distress*?

1.3 Tujuan Penulisan

Tujuan penulisan ini adalah untuk mengetahui kondisi kesehatan BUMN bidang konstruksi sebagai motor penggerak pembangunan infrastruktur Pemerintah dengan menggunakan lima ukuran, yaitu: rasio keuangan, model grover, altman z-score, springate dan zmijewski.

2. LANDASAN TEORI

2.1 Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan muncul ketika seorang atau lebih investor (*principal*) memperkerjakan pihak lain (*agent*) untuk melakukan satu kegiatan dan kemudian mendelegasikan kewenangan pengambilan keputusan kepada agent tersebut. Hubungan antara *principal* dengan *agent* ini akan memunculkan *agency problem*. *Agency problem* di sini muncul apabila ada perbedaan kepentingan antara *principal* dan agen dimana agen tidak berusaha untuk meningkatkan *wealth* prinsipalnya.

Masalah keagenan salah satunya dapat diatasi dengan mekanisme utang (Lestari, 2011). Mekanisme utang akan tetap meningkatkan atau mempertahankan *return* kepada investor (*existing*) dan selain itu utang dapat diartikan juga bahwa manajer akan diawasi oleh kreditor untuk meningkatkan kinerjanya dengan baik dalam usaha memenuhi kewajibannya tersebut.

2.2 Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan informasi keuangan yang disajikan oleh perusahaan kepada pihak yang berkepentingan berdasarkan standar keuangan yang berlaku untuk membantu *stakeholders* membuat keputusan. Berdasarkan Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan (KDPPLK) paragraph 12 disebutkan bahwa tujuan laporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu entitas yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomis.

Pemerintah sebagai salah satu pihak yang berkepentingan terhadap BUMN sebagai pemilik dapat menggunakan laporan keuangan tersebut untuk melakukan evaluasi atas kinerja manajemen dalam mengelola perusahaannya. Terkait dengan topik yang dibahas dalam penelitian ini, diharapkan dengan laporan keuangan yang telah dikeluarkan oleh BUMN bidang konstruksi, Pemerintah bisa melihat mengenai kondisi perusahaan tersebut. Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 1 mengenai Penyajian Laporan Keuangan (efektif 1 Januari 2015), paragraph 10 disebutkan bahwa komponen laporan keuangan lengkap terdiri dari:

- (a) Laporan posisi keuangan pada akhir periode;
- (b) Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode;
- (c) Laporan perubahan ekuitas selama periode;
- (d) Laporan arus kas selama periode;
- (e) Catatan atas laporan keuangan;

- (f) Informasi komparatif mengandung periode terdekat sebelumnya dan Laporan posisi keuangan pada awal periode terdekat sebelumnya ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan.

Laporan keuangan di atas dapat digunakan bagi semua pihak yang berkepentingan terhadap suatu entitas untuk dijadikan sebagai bahan pembuat keputusan. Terkait dengan topik, artikel ini akan menggunakan laporan keuangan seperti disebutkan di atas dalam menilai kondisi BUMN sektor konstruksi.

2.3 *Financial Distress* dan Kondisi Perusahaan

Financial distress diartikan sebagai pertanda dimana perusahaan menuju kebangkrutan ataupun likuidasi (Luciana, 2006). *Financial distress* juga dapat diartikan sebagai suatu kondisi dimana perusahaan mendapatkan *net income* yang bernilai negatif selama beberapa periode (Hofer dalam Rismawaty, 2012).

Dari pengertian di atas dapat dikatakan bahwa *financial distress* dapat diartikan suatu kondisi perusahaan yang tidak sehat karena menghadapi risiko kebangkrutan atau likuidasi. Berdasarkan Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor: Kep-100/MBU/2002 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan BUMN dapat disebutkan bahwa terdapat tiga kondisi kesehatan BUMN, yaitu sehat, kurang sehat dan tidak sehat. Kriteria sehat, kurang sehat dan tidak sehat dapat dilihat di pasal 3 keputusan tersebut yang menyatakan bahwa penilaian tingkat kesehatan BUMN digolongkan menjadi:

- a. Sehat, terdiri dari:

AAA	apabila <i>total score</i> (TS) lebih besar dari 95
AA	apabila <i>total score</i> (TS) $80 < TS \leq 95$
AA	apabila <i>total score</i> (TS) $65 < TS \leq 95$

- b. Kurang sehat, terdiri dari:

BBB	apabila $50 < TS \leq 65$
BB	apabila $40 < TS \leq 50$
B	apabila $30 < TS \leq 40$

- c. Tidak sehat, terdiri dari:

CCC	apabila $20 < TS \leq 30$
CC	apabila $10 < TS \leq 20$
C	apabila $TS \leq 10$

Nilai skor di atas (TS) di dasarkan dari hasil penilaian atas kondisi operasional, kondisi keuangan, dan kondisi administrasi yang ukurannya telah di atur dalam keputusan dimaksud.

2.4 Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan bahan utama bagi seorang analis untuk melihat kondisi perusahaan. Analisis laporan keuangan mempunyai beberapa manfaat, salah satunya adalah mengevaluasi kinerja perusahaan secara menyeluruh untuk kemudian digunakan sebagai bahan perbaikan dan penyusunan proyeksi kedepan (Titman, Keown dan Martin, 2018).

Ada berbagai macam meode untuk melakukan anlasisi laporan keuangan, salah satunya adalah dengan menggunakan rasio keuangan. Menurut Titman, Keown dan Martin (2018) rasio keuangan dapat digunakn untuk menjawab seberapa likuid perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, bagaimana perusahaan membiayai investasinya, seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dalam menghasilkan pendapatannya, apakah perusahaan telah menghasilkan *return* yang cukup, dan apakah manajemen telah membuat nilai tambah kepada pemiliknya.

2.5 Model Prediksi Kebangkrutan

Untuk melakukan prediksi kondisi *financial distress*, banyak metode yang dapat digunakan. Altman (1968) melakukan penelitian untuk memprediksi kemungkinan kondisi *financial distress* perusahaan dengan menggunakan metode multivariate. Metode yang dilahirkan kemudian dikenal dengan Altman Z-Score. Zmijewski (1984) menggunakan analisis rasio likuiditas, leverage, dan kinerja perusahaan untuk mengungkapkan prediksi *financial distress* suatu perusahaan. Hasil penelitiannya kemudian dikenal dengan model Zmijewski.

Springate (1978) juga telah melakukan penelitian mengenai potensi *financial distress* suatu perusahaan. Springate mengikuti model Altman dengan menggunakan empat rasio keuangan. Hasilnya dikenal dengan nama model Springate. Kemudian, Jeffrey S Grover mengembangkan prediksi kebangkrutan dengan melakukan penilaian ulang terhadap model Altman (Permana, Ahmar & Djaddang, 2005).

3. METODE PENELITIAN

3.1 Data dan Objek Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder berupa kumpulan data yang secara tidak langsung bersumber dari pihak lain dimana pihak tersebut secara tidak langsung memberikan data yang telah diolah lebih lanjut untuk kemudian data tersebut disajikan kepada pihak lain (Sugiyono, 2010). Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari berbagai sumber, seperti pada laman Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Obyek penelitian yang digunakan adalah seluruh BUMN di bidang konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penulis menggunakan data tahun 2013 sampai dengan tahun 2016 dalam usaha untuk menilai kondisi perusahaan. Berdasarkan data di Bursa Efek Indonesia, BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah:

- (a) PT Adhi Karya (ADHI)
- (b) PT Jasa Marga (JSMR)
- (c) PT Pembangunan Perumahan (PTPP)
- (d) PT Wijaya Karya (WIKA)
- (e) PT Waskita Karya (WSKT)

3.2 Metode Analisis

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan Rasio Keuangan, Model Grover, Springate, dan Zmijewski untuk melihat status kesehatan BUMN bidang konstruksi. Data yang digunakan adalah data tahun 2013 sampai tahun 2016.

(a) Rasio Keuangan

Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio yang ada di dalam buku Titman, Kewon, dan Martin (2018). Di dalam buku tersebut, dinyatakan bahwa kondisi kesehatan dapat dievaluasi dari lima (5) kriteria berikut:

- (1) *Liquidity ratio*
- (2) *Capital structure ratio*
- (3) *Asset management efficiency ratio*
- (4) *Profitability ratio*
- (5) *Market value ratio*

(b) Model Springate

Penilaian kondisi kesehatan menggunakan model ini dihitung dengan menggunakan persamaan:

$$S = 1,03 A + 3,07 B + 0,66 C + 0,4 \quad (1)$$

Keterangan:

$A = \text{Working capital} / \text{Total Asset}$

$B = \text{Net profit before interest and taxes (EBIT)} / \text{Total Asset}$

$C = \text{Net Profit before taxes (EBT)} / \text{Current Liabilities}$

$D = \text{Sales} / \text{Total Asset}$

Jika nilai Springate lebih besar dari 0,862 maka perusahaan masuk dalam kategori perusahaan sehat dan sebaliknya apabila nilai Springate kurang dari 0,862 maka perusahaan masuk ke dalam kategori perusahaan tidak sehat atau berpotensi menuju kebangkrutan.

(c) Model Grover

Penilaian kondisi kesehatan menggunakan model ini dihitung dengan menggunakan persamaan:

$$G = 1,650 X1 + 3,404 X3 + 0,016 R + 0,057 \quad (2)$$

Keterangan:

$X1 = \text{Working Capital} / \text{Total Asset}$

$X3 = \text{Net profit before interest and taxes (EBIT)} / \text{Total Asset}$

$ROA = \text{Net Income} / \text{Total Asset}$

Apabila nilai Grover kurang atau sama dengan -0,02 ($G \leq -0,02$) maka perusahaan dapat dikategorikan sebagai perusahaan tidak sehat, sedangkan apabila nilai Grover lebih besar sama dengan 0,01 ($G \geq 0,01$) maka perusahaan tersebut dapat dikategorikan sebagai perusahaan sehat (Puspitasari, 2014).

(d) Model Zmijewski

Penilaian kondisi kesehatan menggunakan model ini dihitung dengan menggunakan persamaan:

$$Z = -4,3 - 4,5 X1 + 5,7 X2 - 0,004 X3 \quad (3)$$

Keterangan:

$X1 = \text{Net Income} / \text{Total Asset}$

$X2 = \text{Total Debt} / \text{Total Asset}$

$X3 = \text{Current Asset} / \text{Current Liabilities}$

Apabila skor yang diperoleh melebihi 0, maka perusahaan dikategorikan dalam kondisi yang tidak sehat atau berpotensi mengalami kebangkrutan. Namun, apabila skor

yang diperoleh kurang dari 0, maka perusahaan dalam kondisi yang sehat (Wulandary dan Nur dalam Permana dkk. 2017).

(e) Model Altman Z-Score

Penilaian kondisi kesehatan menggunakan model ini dihitung dengan menggunakan persamaan:

$$Z - S = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,107 X3 + 0,420 X4 + 0,998 X5 \quad (4)$$

Keterangan:

$X1 = \text{Working Capital/Total Asset}$

$X2 = \text{Retained Earning/Total Asset}$

$X3 = \text{Earning before interest and taxes (EBIT)/ Total Asset}$

$X4 = \text{Market value of equity/Book value of total debt}$

$X5 = \text{Sales/Total Asset}$

Jika hasil metode Altman Z-score diperoleh skor <1,23 maka perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan, dan apabila skor yang diperoleh diantara 1,23-2,90 maka diklasifikasikan dalam *grey area*. Kemudian, apabila skor altman z-score di atas 2,90 disimpulkan perusahaan dalam kondisi sehat (Subramanyam dan Wild, 2009).

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data keuangan BUMN konstruksi yang diperoleh melalui laporan keuangan, dapat dilihat bahwa kondisi keuangannya secara umum terdapat penurunan. Hal ini dapat dilihat dari beberapa alat analisis yang akan dibahas di bawah ini.

4.1 Analisis Laporan Keuangan

Berdasarkan Titman, Martin dan Keown (2018), untuk melakukan evaluasi atas kinerja perusahaan, dapat diukur dari lima kriteria, yaitu *liquidity ratios*, *capital structure ratios*, *asset management efficiency ratios*, *profitability ratios*, dan *market value ratios*. Dari hasil analisis yang telah dilakukan dapat dijabarkan hal-hal sebagai berikut:

a. *Liquidity Ratio*

Liquidity ratio atau rasio lancar merupakan salah satu ukuran yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo. Dari hasil perhitungan atas data yang diperoleh, rasio lancar atas BUMN konstruksi cenderung berfluktuasi. Hal ini bisa dilihat pada Tabel 3. Khusus untuk PT Jasa Marga

selama lima tahun hasil penilaian, ternyata rasio lancarnya cenderung di bawah 1, yang berarti kewajiban jangka pendeknya lebih banyak dari asset lancarnya. Hal ini dapat diartikan bahwa ada kecenderungan PT Jasa Marga tidak akan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan asset lancarnya.

Untuk BUMN konstruksi lainnya, secara umum rasio lancarnya masih baik. Hal ini bisa dilihat dari nilai rasio lancarnya yang di atas 1. Ini berarti bahwa perusahaan masih mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dari asset lancarnya. Namun, apabila melihat lebih detail, PTPP, WIKA, dan WSKT ada kecenderungan rasio lancarnya turun dari tahun 2016, sedangkan untuk ADHI, rasio lancarnya naik untuk tahun 2017 dari tahun sebelumnya.

Tabel 3: Rasio Lancar BUMN Konstruksi Tahun 2013-2017

	PT ADHI	PT PP	PT WIKA	PT WSKT	PT JSMR
2013	1,391003	1,335305	1,095338	1,433797	0,76147
2014	1,300581	1,366714	1,118589	1,361796	0,844294
2015	1,560488	1,388336	1,185208	1,32273	0,481553
2016	1,293044	1,545857	1,586411	1,159515	0,696081
2017	1,407433	1,444837	1,343957	1,002252	0,759545

Sumber: Diolah Penulis

b. Capital Struktur Ratio

Salah satu ukuran rasio struktur modal adalah *Debt ratio* atau rasio utang. Rasio ini digunakan untuk melihat seberapa besar asset dibiayai dengan utang. Semakin besar nilai *debt ratio* artinya semakin tinggi tingkat utang perusahaan dan semakin tinggi pula risiko perusahaan dengan banyaknya utang (Titman, Keown, Martin, 2018).

Berdasarkan hasil perhitungan, dapat dilihat pada Tabel 4 bahwa secara umum pada tahun 2017 terjadi kenaikan nilai *debt ratio* kecuali PTPP yang cenderung menurun. Kenaikan *debt ratio* sebenarnya wajar dengan adanya penugasan Pemerintah kepada BUMN untuk melakukan pembangunan infrastruktur. Namun, tidak dipungkiri bahwa BUMN juga mempunyai keterbatasan modal sendiri dalam melaksanakan penugasan tersebut. Oleh karena itu, wajar apabila ada kenaikan *debt ratio*-nya. Yang perlu menjadi perhatian adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Meningkatnya

utang berarti meningkatkan *default risk*, yang nantinya akan berpengaruh pada kesehatan perusahaan.

Tabel 4: Rasio Struktur Modal BUMN Konstruksi Tahun 2013-2017

	PT ADHI	PT PP	PT WIKA	PT WSKT	PT JSMR
2013	0,840709	0,840142	0,74379	0,728794	0,615143
2014	0,83253	0,836416	0,687169	0,772858	0,641377
2015	0,692016	0,732389	0,72258	0,679825	0,663208
2016	0,728373	0,654721	0,593752	0,726967	0,694603
2017	0,792824	0,419782	0,679715	0,854887	0,768168

c. Asset Management Efficiency Ratio

Salah satu ukuran yang digunakan dalam rasio efisiensi pengelolaan aset adalah *Total Asset Turnover* (TATO). TATO digunakan untuk mengukur jumlah pendapatan yang dihasilkan dari setiap rupiah yang telah diinvestasikan pada aset perusahaan. Ukuran inilah yang dapat digunakan untuk melihat apakah aset telah mampu memberikan pendapatan yang nantinya cukup untuk melunasi utang yang digunakan untuk berinvestasi pada aset tersebut.

Tabel 5 memperlihatkan hasil perhitungan rasio TATO. Dari Tabel 5 tersebut dapat dilihat bahwa WIKA dan JSMR yang rasio TATO-nya meningkat pada tahun 2017 dari tahun 2016. Namun, belum ada di 2014 sampai 2017 yang nilainya TATO-nya di atas 1. Hal ini berarti belum ada BUMN konstruksi yang mampu menggunakan asetnya untuk mendapatkan pendapatan di atas nilai investasinya pada tahun tersebut.

Tabel 5: Rasio Efisiensi Pengelolaan Aset BUMN Konstruksi Tahun 2013-2017

	PT ADHI	PT PP	PT WIKA	PT WSKT	PT JSMR
2013	1,008089	0,938801	0,943605	1,102216	0,3621
2014	0,82739	0,850499	0,783103	0,820187	0,288007
2015	0,560201	0,743244	0,694818	0,466947	0,268162
2016	0,552157	0,527264	0,49972	0,784857	0,311426
2017	0,534931	0,51462	0,572991	0,461847	0,443124

d. Profitability Ratio

Profitability ratio digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan yang dihasilkan dari semua investasi asetnya dalam tahun tertentu. Rasio ini diukur dengan membandingkan antara laba bersih dan total aset perusahaan pada waktu tertentu.

Berdasarkan Tabel 6, dapat dilihat hasil perhitungan *return on asset* BUMN konstruksi dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Dari perhitungan tersebut, dapat dilihat bahwa hanya ADHI dan PTPP yang ROA nya meningkat pada tahun 2017 sedangkan BUMN lainnya di bidang konstruksi cenderung mengalami penurunan pada tahun 2017.

Tabel 6: Rasio Tingkat Pengembalian Aset BUMN Konstruksi Tahun 2013-2017

	PT ADHI	PT PP	PT WIKA	PT WSKT	PT JSMR
2013	0,042016	0,033886	0,049573	0,04187	0,043637
2014	0,031711	0,036413	0,047175	0,039963	0,038148
2015	0,027744	0,044204	0,035863	0,034564	0,035921
2016	0,015726	0,036792	0,038623	0,059819	0,033702
2017	0,018249	0,041257	0,029685	0,042921	0,026437

e. *Market Value Ratio*

Market value ratio digunakan untuk menggambarkan apakah manajer telah berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemegang sahamnya. Salah satu ukuran yang digunakan adalah *price earning ratio* yang diukur dengan membagi *market value per share* dibagi dengan *earning per share*. Ukuran ini menggambarkan berapa banyak investor berkeinginan untuk membayar untuk setiap *earning per share* (Titman, Keown, Martin, 2018).

Berdasarkan Tabel 7, dapat dilihat bahwa kecuali JSMR, pada tahun 2017 terdapat penurunan nilai PER-nya. Berdasarkan Titman, Keown, Martin (2018), perusahaan dengan PER yang lebih tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan diharapkan mempunyai pertumbuhan pendapatan yang lebih tinggi dan cenderung dengan risiko yang lebih rendah. Hal ini sejalan dengan *debt ratio*, bahwa perusahaan dengan *debt ratio* yang tinggi juga akan meningkatkan risiko perusahaan.

Tabel 7: Price Earning Ratio BUMN Konstruksi Tahun 2013-2018

	PT ADHI	PT PP	PT WIKA	PT WSKT	PT JSMR
2013	5,639451	12,13199	13,64346	9,902379	24,66395
2014	16,38156	30,0249	27,12078	27,06901	37,99736
2015	16,20402	20,59666	20,90529	21,14586	26,21111

2016	23,24298	20,26731	17,2396	18,79443	17,09795
2017	12,9815	9,494857	10,25239	7,139786	22,18625

4.2 Springate Model

Model Springate mempunyai nilai *cutoff* sebesar 0,862 yang memiliki arti bahwa apabila perusahaan memperoleh skor kurang dari 0,862 dapat diartikan dalam kondisi tidak sehat dan diprediksi akan mengalami *financial distress*, begitu pula sebaliknya. Dari Tabel 8, dapat dilihat bahwa mulai tahun 2014, semua BUMN bidang konstruksi mempunyai skor di bawah 0,862 yang berarti perusahaan sedang dalam kondisi kurang sehat keuangannya.

Sebaliknya, pada tahun 2013, ADHI, PTPP, dan WSKT merupakan BUMN konstruksi yang dalam kondisi sehat posisi keuangannya. Hal ini dapat dilihat dari nilai springate di atas 0,862.

Tabel 8: Hasil Penilaian Springate Model

SPRINGATE	PT ADHI	PT PP	PT WIKA	PT WSKT	PT JSMR
2013	1,006145	0,877902	0,807066	1,038076	0,420361
2014	0,808333	0,850583	0,699618	0,852163	0,54853
2015	0,75647	0,802627	0,618979	0,580362	0,344206
2016	0,581002	0,700033	0,713862	0,452552	0,261904
2017	0,647821	0,669668	0,611628	0,49431	0,315889

4.3 Grover Model

Model Grover mempunyai nilai batas -0,02. Perusahaan dengan nilai G kurang atau sama dengan -0,02 dikategorikan dalam kondisi yang tidak sehat dan diprediksi akan mengalami *financial distress* di masa mendatang. Apabila nilai Grover lebih besar sama dengan 0,01 ($G \geq 0,01$) maka perusahaan tersebut dapat dikategorikan sebagai perusahaan sehat.

Berdasarkan Tabel 9, nilai grover untuk semua BUMN konstruksi dari tahun 2013 sampai 2017 di atas 0,01. Hal ini mengindikasikan bahwa seluruh BUMN konstruksi dalam kondisi sehat dan diprediksi tidak akan mengalami *financial distress*.

Tabel 9: Nilai Grover Model

GROVER	PT ADHI	PT PP	PT WIKA	PT WSKT	PT JSMR
--------	---------	-------	---------	---------	---------

2013	0,741975	0,661484	0,423726	0,736422	0,146715
2014	0,586507	0,680127	0,407053	0,630552	0,217506
2015	0,728418	0,659123	0,413469	0,454641	0,068907
2016	0,4747	0,642497	0,658304	0,235314	0,051533
2017	0,590693	0,567299	0,489136	0,238924	0,071902

4.4 Zmijewski Model

Model zmijewski memiliki nilai *cutoff* sebesar 0, jika suatu perusahaan memiliki skor lebih dari 0 maka perusahaan diprediksi mengalami kebangkrutan, begitu pula sebaliknya apabila skor yang diperoleh kurang dari 0, maka perusahaan dalam kondisi yang sehat.

Berdasarkan perhitungan seperti pada Tabel 10, dapat dilihat bahwa ADHI dan WSKT pada tahun 2017 yang terindikasi mengalami kondisi yang kurang sehat. Hal ini ditunjukkan dengan nilai zmijewski yang di atas 0. Untuk PTPP, WIKA dan JSMR diindikasikan dalam kondisi sehat dengan nilai zmijewski di bawah 0.

Tabel 10: Hasil Zmijewski Model

ZMIJEWSKI	PT ADHI	PT PP	PT WIKA	PT WSKT	PT JSMR
2013	0,297404	0,330979	-0,28786	-0,34002	-0,9931
2014	0,297522	0,298244	-0,5999	-0,07999	-0,8192
2015	-0,4866	-0,32985	-0,34742	-0,58582	-0,68328
2016	-0,22421	-0,73984	-1,09576	-2,52564	-0,49521
2017	0,131343	-2,09868	-0,56458	0,353739	-0,04345

4.5 Altman Z-score Model

Altman Z-score mempunyai nilai batas 1,23 dan 2,90. Perusahaan yang mempunyai skor <1,23 maka perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan. Apabila skor yang diperoleh diantara 1,23-2,90 maka dikalsifikasikan dalam *grey area*. Kemudian, apabila skor altman z-score di atas 2,90 disimpulkan perusahaan dalam kondisi sehat.

Berdasarkan hasil perhitungan seperti pada Tabel 11, dapat dilihat bahwa perusahaan dengan nilai z-score di bawah 1,23 pada tahun 2017 adalah ADHI, WIKA, WSKT, dan JSMR. Sedangkan PTPP nilai z-score diantara 1,23 dan 2,90 yang artinya masih di dalam *grey area* secara umum dari 2014, nilai z-score BUMN bidang konstruksi menurun setelah naik dari 2013 ke 2014.

Tabel 11: Hasil Uji Altman Z-Score

Z-SCORE	PT ADHI	PT PP	PT WIKA	PT WSKT	PT JSMR
2013	1,689964	1,58414	1,730255	1,835194	1,301138
2014	1,570459	1,853648	1,924758	1,863389	1,504109
2015	1,30581	1,71513	1,459567	1,254217	1,073752
2016	1,118557	1,43935	1,424986	1,290015	0,840403
2017	1,052779	1,327752	1,119914	0,936123	0,927991

5. Penutup

Berdasarkan hasil pembahasan di atas, dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

- a. Berdasarkan hasil analisis laporan keuangan berdasarkan kriteria Titman, Keown dan Martin dapat disimpulkan sebagai berikut:
 - 1) *Liquidity ratio*: Selain JSMR, *current ratio*-nya berada di atas angka 1 yang berarti aset lancarnya masih lebih besar dari kewajiban lancarnya. Namun, untuk tahun 2017 hanya ADHI yang rasio lancarnya mengalami kenaikan.
 - 2) *Capital structure ratio*: Kecuali PTPP, *debt ratio* BUMN konstruksi yang dianalisis mengalami kenaikan.
 - 3) *Asset Management Efficiency Ratio*: WIKA dan JSMR yang rasio *Total Asset Turnover*-nya meningkat pada tahun 2017 sedangkan yang lain cenderung turun.
 - 4) *Profitability ratio*: Hanya ADHI dan PTPP yang *Return on Asset*-nya meningkat pada tahun 2017. Untuk BUMN lainnya di bidang konstruksi cenderung mengalami penurunan pada tahun 2017.
 - 5) *Market value ratio*: bahwa kecuali JSMR, pada tahun 2017 terdapat penurunan nilai *Price Earnings Ratio*.
- b. Hasil pengujian menggunakan metode springate, grover, zmijewski, dan z-score menghasilkan hasil yang berbeda. Pada tahun 2017, berdasarkan springate model perusahaan BUMN bidang konstruksi yang dianalisis dalam kondisi kurang sehat, berbanding terbalik dengan model grover yang menyatakan bahwa semua BUMN yang dianalisis dalam keadaan sehat. Kemudian, berdasarkan model zmijewski, ADHI dan WSKT dalam kondisi kurang sehat dan BUMN konstruksi lainnya yang dianalisis dalam kondisi sehat. Berdasarkan model altman z-score, kecuali PTPP yang kondisi kesehatan dalam *grey area*, BUMN lain yang dianalisis terindikasi dalam kondisi tidak sehat.

6. Keterbatasan

Dalam melaksanakan penelitian ini, penulis hanya menggunakan data laporan keuangan dan harga saham saja. Penulis belum melihat dari berbagai aspek non-keuangan yang disajikan dalam laporan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, El. 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*. Vol XXIII, No.4, pp. 589-609.
- Aminian, Hedayat Mousazade & Omid Imani Khoshkho. 2016. Investigate the Ability of Bankruptcy Prediction Models of Altman and Springate and Zmijewski and Grover in Teheran Stock Exchange. *Mediterranean Journal of Social Sciences*. Vol 7, No. 4, pp. 208-214.
- Jensen, M. C & Meckling, W.H. 1976. Theory of the firm: managerial behaviour, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol 3, No. 4, pp. 305-360.
- Lestari, N, M.D. 2011. Praktik Manajemen Laba Pada Perusahaan yang Melanggar Perjanjian Utang. Denpasar: Uiversitas Udayana.
- Luciana, S.A. 2006. Prediksi kondisi financial distress perusahaan go public dengan menggunakan analisis multinominal logit. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol XII, No. 1, pp. 1-26.
- Permana, Randy Kurnia, Nurmala Ahmar & Syahril Djaddang. 2017. Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol 7, pp. 149-166.
- Prihantini, Ni Made Evi Dwi & Maria M. Ratna Sari. 2013. Prediksi Kebangkrutan dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski Pada Perusahaan Food dan Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 5, hlm. 417-435.
- Puspitasari, W.E. 2014. Penggunaan Model Zmijewski, Springate, Altman Z-Score, dan Grover dalam memprediksi kepailitan pada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI. *Jurnal FEB Universitas Dian Nuswantoro*. Vol. 4, pp. 80-94.
- Rismawaty. 2012. Analisis Perbandingan Model Prediksi *Financial Distress* Altman, Springate, Ohlson, dan Zmijewski (Studi Empiris Pada Perusahaan *Food and Beverages* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Universitas Hsanuddin.
- Springate, Gord L.V. 1978. Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm. *Unpublished MBA Research Project*. Simon Fraser University.
- Subramanyam, K. R & Wild, John J. 2009. *Financial Statement Analysis*. 10th ed, McGraw-Hill Irwin, Boston

- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Titman, S., J. Keown, A. & Martin. 2018. *Financial Management: Principles and Applications*. 13th Edition. Pearson, Harlow.
- Yuliastry, Etta Citrawati & Made Wirakusuma. 2014. Analisis Financial Distress dengan Metode Z-Score Altman, Springate, Zmijewski. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 6, No. 3, hlm. 379-389.
- Zmijewski, M.E. 1984. Methodological Issues Relate to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting Research*. Vol. 22, pp. 59-71.
- <https://ekonomi.kompas.com/read/2018/03/23/164159226/pemerintah-tak-khawatirkan-membengkaknya-utang-bumn.>, diakses pada 26 Maret 2018.
- <https://nasional.kontan.co.id/news/sp-khawatirkan-rasio-utang-bumn>, diakses pada 25 Maret 2018.
- <https://finance.yahoo.com/quote/>, diakses pada 25 Maret 2018.