

ANALISIS PENCIPTAAN NILAI PADA RENCANA MERGER WASKITA DAN WIKA KE DALAM HUTAMA KARYA

KINANTI NUR FITRI



PROGRAM STUDI SARJANA BISNIS
SEKOLAH BISNIS
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026



@Hak cipta milik IPB University

IPB University



IPB University
— Bogor Indonesia —

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB University

PERNYATAAN MENGENAI SKRIPSI DAN SUMBER INFORMASI SERTA PELIMPAHAN HAK CIPTA

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi dengan judul “Analisis Penciptaan Nilai pada Rencana Merger WASKITA dan WIKA ke dalam Utama Karya” adalah karya saya dengan arahan dari dosen pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apa pun kepada perguruan tinggi mana pun. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir skripsi ini.

Dengan ini saya melimpahkan hak cipta dari karya tulis saya kepada Institut Pertanian Bogor.

Bogor, Agustus 2026

Kinanti Nur Fitri
K1401221060



@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



@Hak cipta milik IPB University

IPB University



Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

© Hak Cipta milik IPB, tahun 2026
Hak Cipta dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan IPB.

Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apa pun tanpa izin IPB.



ABSTRAK

KINANTI NUR FITRI. Analisis Penciptaan Nilai pada Rencana Merger WASKITA dan WIKA ke dalam Utama Karya. Dibimbing oleh ASEP TARYANA.

Rencana penggabungan Waskita Karya dan Wijaya Karya ke dalam Utama Karya perlu dievaluasi secara hati-hati karena ketiga entitas masih menghadapi tekanan profitabilitas, leverage, dan kemampuan pembayaran bunga. Penelitian ini bertujuan menganalisis kondisi keuangan, mengestimasi nilai perusahaan secara *standalone* maupun gabungan, serta menilai potensi penciptaan nilai dan ketahanan finansial merger. Metode yang digunakan meliputi *financial due diligence* berbasis informasi publik, valuasi DCF, valuasi sinergi operasi, *interest coverage ratio*, *reverse stress test*, dan *break-even value creation*. Nilai *enterprise value* Utama Karya, Wijaya Karya, dan Waskita Karya masing-masing sebesar Rp22.077 miliar, Rp8.906 miliar, dan Rp2.269 miliar, dengan total *standalone* Rp33.252 miliar. Sinergi operasi sebesar Rp412 miliar meningkatkan nilai gabungan menjadi Rp33.664 miliar atau 1,24%. Namun, pada 2030 ICR gabungan hanya 0,63 kali dengan *coverage deficit* Rp2.804 miliar. Artinya, merger berpotensi menciptakan nilai, tetapi belum cukup untuk memulihkan ketahanan finansial. Oleh karena itu, restrukturisasi dan konsolidasi bertahap lebih disarankan sebelum pelaksanaan merger penuh.

Kata kunci: arus kas terdiskonto, merger, penciptaan nilai, tekanan keuangan, uji tuntas keuangan

ABSTRACT

KINANTI NUR FITRI. Value Creation Analysis of the Proposed Merger of WASKITA and WIKA into Utama Karya. Supervised by ASEP TARYANA.

The proposed merger of Waskita Karya and Wijaya Karya into Utama Karya requires careful evaluation due to ongoing pressures on profitability, leverage, and interest payment capacity. This study assesses the companies' financial conditions, standalone and combined enterprise values, value creation, and financial resilience using financial due diligence, DCF valuation, synergy analysis, ICR, reverse stress testing, and break-even analysis. The combined standalone enterprise value is estimated at IDR 33,252 billion, increasing to IDR 33,664 billion after IDR 412 billion in operating synergies. However, the 2030 combined ICR remains only 0.63x, with an interest coverage deficit of IDR 2,804 billion. Thus, while the merger creates limited positive value, it does not yet ensure financial resilience. Phased consolidation preceded by restructuring is therefore recommended.

Keywords: discounted cash flow, financial distress, financial due diligence, merger, value creation



ANALISIS PENCIPTAAN NILAI PADA RENCANA MERGER WASKITA DAN WIKA KE DALAM HUTAMA KARYA

KINANTI NUR FITRI

Skripsi
sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Sarjana pada
Program Studi Sarjana Bisnis

**PROGRAM STUDI SARJANA BISNIS
SEKOLAH BISNIS
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026**



@Hak cipta milik IPB University

IPB University



IPB University
— Bogor Indonesia —

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Tim Penguji pada Ujian Skripsi:

1. Anggi Mayang Sari, S.Si., M.B.A.
2. Dr. Raden Trizaldi Prima Alamsyah, S.Agr., M.Agr.



Judul Skripsi : Analisis Penciptaan Nilai pada Rencana Merger WASKITA dan WIKA ke dalam Utama Karya
Nama : Kinanti Nur Fitri
NIM : K1401221060

Disetujui oleh

Pembimbing :
Dr. Asep Taryana, S.T.P., M.M



Diketahui oleh

Ketua Program Studi:
Dr. Siti Jahroh, B.Sc., M.Sc.
NIP 197711262008122001

Tanggal Ujian:
11 Agustus 2026

Tanggal Lulus:



PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah subhanahu wa ta'ala atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga karya ilmiah berjudul “Analisis Penciptaan Nilai pada Rencana Merger Waskita Karya dan Wijaya Karya ke dalam Hutama Karya” dapat diselesaikan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Bisnis pada Program Studi Sarjana Bisnis, Sekolah Bisnis, IPB University.

Penyelesaian karya ilmiah ini tidak terlepas dari bimbingan, dukungan, dan bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Asep Taryana, S.T.P., M.M. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu serta memberikan bimbingan, arahan, dan masukan selama proses penelitian dan penyusunan karya ilmiah ini.
2. Bapak dan Ibu dosen penguji, serta seluruh dosen dan tenaga kependidikan Sekolah Bisnis IPB University yang telah memberikan saran, ilmu, pengalaman, dan bantuan selama masa perkuliahan.
3. Ayah dan Ibu yang senantiasa memberikan doa, kasih sayang, serta dukungan moral dan material. Serta Alif, kakak penulis, yang selalu memberikan dukungan dengan caranya sendiri.
4. Bapak Gioshia Ralie dari J.P. Morgan Indonesia, yang melalui kesempatan dalam proses seleksi telah menginspirasi penulis dalam memilih dan mengembangkan topik penelitian ini.
5. Gilang dan Lutfia, teman dekat penulis selama masa perkuliahan, yang telah menjadi teman bertukar pikiran dan berbagi ambisi untuk terus berkembang.
6. Rahma, Candra, Ali, Chelsea, serta seluruh kakak tingkat dan teman-teman Uni Konservasi Fauna IPB yang tidak dapat disebutkan satu per satu, atas nilai-nilai yang membantu penulis untuk terus berkembang serta tetap membumi.
7. Teman-teman penulis sejak sekolah menengah yang senantiasa mendukung penulis meskipun kini menjalani kesibukan masing-masing.
8. Teman-teman Konsentrasi Intrapreneur dan teman-teman Program Studi Sarjana Bisnis angkatan 59 yang telah menjadi bagian dari proses pembelajaran, diskusi, dan pengalaman penulis selama masa perkuliahan.
9. Seluruh pihak yang telah membantu dan mendukung penulis, baik secara langsung maupun tidak langsung, yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa karya ilmiah ini masih memiliki keterbatasan. Kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan. Semoga karya ilmiah ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan menjadi tambahan referensi dalam kajian mengenai valuasi perusahaan, merger, dan penciptaan nilai.

Bogor, Agustus 2026
Kinanti Nur Fitri

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR LAMPIRAN	ix
I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan	5
1.4 Manfaat	5
1.5 Ruang Lingkup	5
II TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1 Rencana Merger	7
2.2 <i>Financial Distress</i> dan Kebutuhan Evaluasi Pra-Transaksi	7
2.3 <i>Financial Due Diligence</i> Terbatas Berbasis Informasi Publik	8
2.4 Analisis Strategis Pendukung	9
2.5 Valuasi Perusahaan dengan DCF/WACC	9
2.6 Sinergi dan Rencana Penciptaan Nilai	13
2.7 Valuasi Gabungan dalam Kerangka <i>Pro-Forma</i> dan Pemeriksaan Kelayakan Finansial	14
2.8 Penelitian Terdahulu	16
2.9 Kerangka Pemikiran	18
III METODE	20
3.1 Desain Penelitian	2
3.2 Objek dan Waktu Penelitian	20
3.3 Jenis dan Sumber Data	2
3.4 Teknik Pengumpulan Data	21
3.5 Teknik Pengolahan dan Analisis Data	21
3.6 Definisi Operasional Variabel	29
IV HASIL DAN PEMBAHASAN	31
4.1 Posisi Awal Ketiga Entitas Tahun 2025	31
4.2 <i>Financial Due Diligence</i>	3
4.3 Valuasi DCF Standalone	36
4.4 Valuasi Sinergi dan Nilai Entitas Gabungan	46
4.5 Kelayakan Finansial Entitas Gabungan	51
4.6 Implikasi terhadap HK dan Prasyarat Implementasi Merger	55
4.7 Sintesis Kelayakan Konsolidasi dan Arah Implementasi	5
V SIMPULAN DAN SARAN	64
5.1 Simpulan	64
5.2 Saran	64
DAFTAR PUSTAKA	65
LAMPIRAN	70
RIWAYAT HIDUP	78



DAFTAR TABEL

1	Penelitian terdahulu	1
2	Lintasan margin EBIT WIKA dan WSKT	2
3	Asumsi reinvestasi WIKA dan WSKT	25
4	Ambang evaluasi DER dan ICR	28
5	Definisi operasional variabel penelitian	29
6	Perbandingan posisi keuangan awal HK, WIKA, dan WSKT	31
7	Rekonsiliasi EBIT dilaporkan dan EBIT ternormalisasi	33
8	Posisi kas dan <i>buffer</i> likuiditas HK, WIKA, dan WSKT	3
9	Profil utang dan beban masing-masing entitas	35
10	Estimasi WACC HK, WIKA, dan WSKT	37
11	Ringkasan valuasi DCF <i>standalone</i> HK	3
12	Ringkasan valuasi DCF <i>standalone</i> WIKA	41
13	Ringkasan valuasi DCF <i>standalone</i> WSKT	44
14	Sensitivitas EV terhadap WACC	46
15	Pro-forma dasar entitas gabungan HK, WIKA, dan WSKT	47
16	Asumsi dan hasil sinergi biaya operasi	4
17	Manfaat <i>refinancing</i> sebagai diagnostik daya layan utang	50
18	Jembatan nilai entitas gabungan sebelum dan setelah sinergi operasi	51
19	Komposisi utang berbunga dan ekuitas entitas gabungan	52
20	Basis pengukuran ICR entitas gabungan	53
21	Lintasan ICR dan defisit entitas gabungan tahun 2025 sampai 2030	53
22	Defisit cakupan entitas gabungan pada 2030	54
23	Uji tekanan terbalik menuju ICR 1,0 kali pada 2030	5
24	Pemetaan Awal Komplementaritas dan <i>Overlap</i> Kapabilitas	57
25	Posisi Kelayakan Konsolidasi menurut Lima Dimensi	58

DAFTAR GAMBAR

1	Perbandingan <i>adjusted debt-to-equity</i> ratio HK, WSKT, dan WIKA	2
2	Linimasa rencana merger WIKA dan WSKT ke dalam HK	3
3	Kerangka Penelitian	18
4	Alur analisis	21

DAFTAR LAMPIRAN

1	Rekonsiliasi EBIT dilaporkan dan EBIT ternormalisasi	71
2	Asumsi utama dan batas model valuasi	7
3	Model DCF dan analisis sensitivitas	73
4	Perhitungan sinergi operasi dan pembiayaan kembali	74
5	Matriks TOWS	75
6	Matriks SWOT	76



@Hak cipta milik IPB University

IPB University



IPB University
— Bogor Indonesia —

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB University