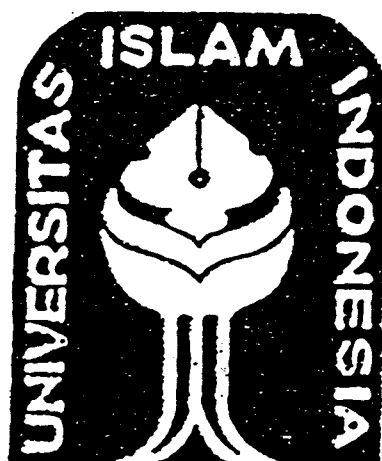


**ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH
MELAKUKAN AKUISISI DENGAN MEMREDIKSI KEBANGKRUTAN
MENGUNAKAN METODE Z-SCORE**
(Study kasus pada perusahaan Pengakuisisi yang tercatat di Bursa Efek Jakarta)

SKRIPSI



الجامعة الإسلامية
الاندونيسية

Oleh:

ANDRE ADI WARDANA

No. Mhs.: 01 311 209

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2005**

**ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH
MELAKUKAN AKUISISI DENGAN MEMPREDIKSI KEBANGKRUTAN
MENGUNAKAN METODE Z-SCORE**

**(Study kasus pada perusahaan Pengakuisisi yang tercatat di Bursa Efek
Jakarta)**

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

oleh

Nama : Andre Adhi Wardana
Nomor Mahasiswa : 01311209
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2005**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”

Yogyakarta, 10 Maret 2005

Penulis

Andre Adhi Wardana

**ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH
MELAKUKAN AKUISISI DENGAN MEMREDIKSI KEBANGKRUTAN
MENGUNAKAN METODE Z-SCORE**

**(Study kasus pada perusahaan Pengakuisi yang tercatat di Bursa Efek
Jakarta)**

Nama : Andre Adhi Wardana
Nomor Mahasiswa : 01311209
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 13 Maret 2005
Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing



ANSARI AMANI, DRS, MM.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL


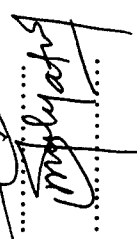
**ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MELAKUKAN
AKUISISI DENGAN MEMPREDIKSI KEBANGKRUTAN MENGGUNAKAN METODE
Z-SCORE (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PENGAKUISISI YANG
TERCATAT DI BURSA EFEK JAKARTA)**

**Disusun Oleh: ANDRE ADHI WARDANA
Nomor mahasiswa: 01311209**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 12 Mei 2005

Penguji/Pemb. Skripsi: Drs. Ansari Amani, MM

Penguji : Dra. Sri Mulyati, M.Si


.....

.....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

MOTTO

*"Jadikanlah sabar dan Shalat sebagai penolongmu
dan sesungguhnya yang demikian itu sangat berat,
kecuati bagi orang-orang yang khusyu"*

(Q. S. Al Baqarah : 45)

*"Sesungguhnya setelah kesulitan itu ada kemudahan,
maka apabila kamu telah selesai dari satu urusan,
kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain
dan hanya kepada Tuhan-lah kamu berharap"*

(Q. S. Al Shajirah : 68)

*Denagn Ilmu, kehidupan menjadi mudah.
Dengan Seni, kehidupan menjadi indah.
Dan dengan Agama, kehidupan menjadi terarah.*

(A.A. Mukti Ali)

Jangan pernah sia-siakan peluang yang datang dalam hidupanmu.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya kecil ini ku persembahkan kepada

- ❖ *Allah S.W.T atas segala nikmat dan hidayah-Nya.*
- ❖ *Papa dan Mama yang selalu membimbing,
mengarahkan, menyangi serta mendoakan Ananda.*
- ❖ *Adik-adikku yang selalu memberikan perhatian,
semangat, dan dorongan.*
- ❖ *Seseorang yang kusyangi, yang selalu memberikan
perhatian dan motivasi.*

KATA PENGANTAR



Segala puji hanyalah milik Allah SWT semata, atas segala nikmat dan hidayah-Nya yang telah dilimpahkan kepada penulis, dan Sholawat serta salam senantiasa turunkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah memberikan jalan terang menuju keselamatan dunia dan akhirat, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang ditujukan untuk melengkapi persyaratan guna memperoleh gelar sarjana ekonomi pada Fakultas Ekonomi UII.

Dalam penulisan ini, penulis menyadari bahwa tanpa ridho Allah dan bantuan dari semua pihak skripsi ini tidak akan terselesaikan. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Allah SWT yang telah memberiku nafas dan petunjuk, sehingga mempunyai kekuatan untuk berjuang dalam hidup ini.
2. Drs.H.Suwarsono Muhammad MA. selaku dekan FE UII Jogjakarta
3. Drs. Ansari Amani, MM selaku dosen pembimbing, yang telah memberikan bimbingan dalam penulisan skripsi ini.
4. Bapak dan ibu yang selalu memberikan doa, nasehat serta semua fasilitas dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Adik- adikku yang telah memberikan motivasi dalam penulisan skripsi ini.
6. Seseorang yang selalu menemani dan memberi semangat kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.

7. Penghuni Uswatun Hasanah yang telah memberikan perhatian dan bantuannya.

8. Sahabat-sahabatku manajemen 2001, komunitas manajemen serta semua organisasi di FE UII yang telah memberikan banyak sekali masukan ataupun kritikan.

9. Semua pihak yang telah membantu penulis yang tidak dapat disebutkan satu persatu, atas bantuan dan dorongannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan ini masih jauh dari sempurna. Untuk lebih menyempurnakan skripsi ini dimasa mendatang penulis sangat mengharapakan kritik dan saran dari semua pihak dengan harapan agar dapat bermanfaat bagi yang berkepentingan.

Yogyakarta, 13 Maret 2005

Penulis

Andre Adhi Wardana

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
MOTTO.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Batasan Masalah.....	5
1.4 Tujuan Penelitian.....	6
1.5 Manfaat Penelitian.....	6
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 Pendahuluan.....	8
2.2 Penelitian Terdahulu.....	8

2.3	Landasan Teori.....	11
2.3.1	Pengertian Merger.....	11
2.3.2	Pengertian Akuisisi.....	13
2.3.3	Pengertian Kebangkrutan.....	16
2.3.4	Faktor-faktor Penyebab Kebangkrutan.....	19
2.3.5	Pihak yang Berkepentingan Atas Kemungkinan Bangkrut.....	23
2.3.6	Alat-alat Analisis yang Digunakan Untuk Memprediksi Kegagalan Usaha.....	25
2.3.7	Laporan Keuangan.....	26
2.3.8	Analisis Diskriminan Altman.....	33
2.4	Perumusan Hipotesis.....	37

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Lokasi Penelitian.....	38
3.2	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	38
3.3	Data dan Sumber Data.....	40
3.4	Populasi dan Sampel.....	41
3.5	Metode Analisis Data.....	43
3.5.1	Analisis diskriptif dari metode Altman.....	43
3.5.2	Analisis statistik dengan Uji beda rata-rata (uji t).....	44
3.6	Hipotesis Penelitian.....	46

BAB IV ANALISIS DATA

4.1 Analisis kinerja perusahaan dengan metode <i>Z Score</i> pada masing-masing perusahaan pada saat sebelum dan setelah akuisisi.....	47
4.1.1 PT Wahana Jaya Perkasa Tbk.....	47
4.1.2 PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk.....	49
4.1.3 PT Bhuwantala Indah Permai Tbk.....	51
4.1.4 PT BAT Indonesia Tbk.....	53
4.1.5 PT Tunas Ridean Tbk.....	55
4.1.6 PT GT Kabel Indonesia (Kabelmetal Indonesia) Tbk.....	57
4.1.7 PT Dynaplast Tbk.....	59
4.1.8 PT Gudang Garam Tbk.....	61
4.1.9 PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.....	63
4.1.10 Rata-rata nilai <i>Z</i> pada masing-masing perusahaan pada saat Sebelum dan setelah akuisisi.....	65
4.3 Analisis statistik dengan UJI beda rata-rata (uji t).....	66

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan.....	68
5.2 Saran.....	69

DAFTAR PUSTAKA	70
-----------------------------	----

LAMPIRAN	71
-----------------------	----

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1 Data Perusahaan dan tanggal Pengumuman Merger dan Akuisisi di BEJ.....	40
3.2 Daftar Perusahaan Publik yang Menjadi Objek Penelitian.....	42
4.1 Hasil perhitungan <i>Z-Score</i> pada PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. sebelum akuisisi.....	47
4.2 Hasil perhitungan <i>Z-Score</i> pada PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. setelah akuisisi.....	48
4.3 Hasil perhitungan <i>Z-Score</i> pada PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk. sebelum akuisisi.....	49
4.4 Hasil perhitungan <i>Z-Score</i> pada PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk. setelah akuisisi.....	50
4.5 Hasil perhitungan <i>Z-Score</i> pada PT Bhuwantala Indah Permai Tbk. sebelum akuisisi.....	51
4.6 Hasil perhitungan <i>Z-Score</i> pada PT Bhuwantala Indah Permai Tbk. setelah akuisisi.....	52
4.7 Hasil perhitungan <i>Z-Score</i> pada PT BAT Indonesia Tbk. sebelum akuisisi.....	53
4.8 Hasil perhitungan <i>Z-Score</i> pada PT BAT Indonesia Tbk. setelah akuisisi.....	54
4.9 Hasil perhitungan <i>Z-Score</i> pada PT Tunas Ridean Tbk.	

sebelum akuisisi.....	55
4.10 Hasil perhitungan <i>Z-Score</i> pada PT Tunas Ridean Tbk. setelah akuisisi.....	56
4.11 Hasil perhitungan <i>Z-Score</i> pada PT GT Kabel Indonesia (Kabelmetal Indonesia) sebelum akuisisi.....	57
4.12 Hasil perhitungan <i>Z-Score</i> pada PT GT Kabel Indonesia (Kabelmetal Indonesia) setelah akuisisi.....	58
4.13 Hasil perhitungan <i>Z-Score</i> pada PT Dynaplast Tbk. sebelum akuisisi.....	59
4.14 Hasil perhitungan <i>Z-Score</i> pada PT Dynaplast Tbk. setelah akuisisi.....	60
4.15 Hasil perhitungan <i>Z-Score</i> pada PT Gudang Garam Tbk. sebelum akuisisi.....	61
4.16 Hasil perhitungan <i>Z-Score</i> pada PT Gudang Garam Tbk. setelah akuisisi.....	61
4.17 Hasil perhitungan <i>Z-Score</i> pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. sebelum akuisisi.....	63
4.18 Hasil perhitungan <i>Z-Score</i> pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. setelah akuisisi.....	63
4.19 Rata-rata nilai <i>Z</i> pada masing-masing perusahaan pada saat sebelum dan setelah akuisisi.....	65
4.20 Paired Samples Test.....	66

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
3.1 Daerah penerimaan dan penolakan Ho.....	46

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Laporan Keuangan dan Hasil Perhitungan <i>Z-Score</i> PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. Tahun 1995-2001.....	71
Lampiran 2. Laporan Keuangan dan Hasil Perhitungan <i>Z-Score</i> PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk. Tahun 1995-2001.....	74
Lampiran 3. Laporan Keuangan dan Hasil Perhitungan <i>Z-Score</i> PT Bhuwantala Indah Permai Tbk. Tahun 1995-2001.....	77
Lampiran 4. Laporan Keuangan dan Hasil Perhitungan <i>Z-Score</i> PT BAT Indonesia Tbk. Tahun 1996-2002.....	78
Lampiran 5. Laporan Keuangan dan Hasil Perhitungan <i>Z-Score</i> PT Tunas Ridean Tbk. Tahun 1996-2002.....	83
Lampiran 6. Laporan Keuangan dan Hasil Perhitungan <i>Z-Score</i> PT GT Kabel Indonesia (Kabelmetal Indonesia) Tbk. Tahun 1996-2002.....	86
Lampiran 7. Laporan Keuangan dan Hasil Perhitungan <i>Z-Score</i> PT Dynaplast Tbk. Tahun 1997-2003.....	87
Lampiran 8. Laporan Keuangan dan Hasil Perhitungan <i>Z-Score</i> PT Gudang Garam Tbk. Tahun 1997-2003.....	92
Lampiran 9. Laporan Keuangan dan Hasil Perhitungan <i>Z-Score</i> PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. Tahun 1997-2003.....	95
Lampiran 10. Hasil analisis statistik dengan Uji beda rata-rata (uji t).....	98
Lampiran 11. Tabel T.....	99

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang masalah

Struktur pasar yang cenderung monopoli atau sebaliknya kompetitif akan menentukan perilaku perusahaan dan selanjutnya mempengaruhi kinerja perusahaan. Yang sering menjadi sorotan para ekonom tentang kinerja industri Indonesia adalah adanya inefisiensi dan terjadinya ekonomi biaya tinggi. Oleh karena itu pentingnya dilakukan penilaian dalam proses perencanaan, pengendalian dan proses transaksional seperti merger, akuisisi dan emisi saham. Melalui penilaian, perusahaan dapat memilih strategi dan struktur keuangannya, menentukan *phase out* terhadap unit-unit bisnis yang tidak produktif, menentukan balas jasa internal dan menentukan harga saham secara wajar, sehingga perusahaan memiliki kinerja yang baik.

Dalam menghadapi era persaingan global tentunya perusahaan yang akan atau sudah menjadi perusahaan *go public* lebih menyiapkan diri untuk bersaing dengan perusahaan-perusahaan yang lain, oleh karena itu perusahaan perlu melakukan peningkatan kinerjanya dengan menawarkan produk atau pelayanan yang diberi jalan oleh perusahaan itu sendiri untuk menarik investor yang akan menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Terutama peningkatan dalam kinerja keuangannya.

Dengan meningkatnya perkembangan perekonomian, terutama di bidang teknologi informasi dan transportasi, apalagi dalam era globalisasi,

mengakibatkan meningkatnya persaingannya baik dalam tingkat lokal, nasional maupun internasional. Bagi perusahaan yang tidak mampu mengantisipasi perkembangan serta tidak mempersiapkan diri untuk menghadapi keadaan tersebut maka usahanya akan semakin mengecil dan akhirnya mengalami kesulitan atau kegagalan keuangan akhirnya jatuh bangkrut. Kegagalan atau kesulitan keuangan (*failure*) dan kebangkrutan (*bankruptcy*) sudah menjadi istilah umum untuk menerangkan keadaan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

Kegagalan keuangan dapat diartikan (Blum 1974) sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Kesulitan keuangan (*financial distress*) untuk menunjukkan adanya masalah likuiditas yang parah yang tidak dapat dipecahkan tanpa melalui penjadwalan kembali secara besar-besaran terhadap operasi dan struktur perusahaan (foster 1986). Berdasarkan Undang-Undang No. 4 tahun 1998 mengartikan kebangkrutan sebagai suatu situasi yang dinyatakan pailit oleh putusan pengadilan. Kebangkrutan suatu perusahaan akan merugikan berbagai pihak antara pemberi pinjaman (tidak terbayarnya bunga maupun pokok pinjamannya), investor (turunnya atau bahkan tidak lakunya investasi pada saham atau obligasi perusahaan yang bangkrut), karyawan (adanya pemutusan hubungan kerja) serta manajemen.

Ada dua macam kegagalan, yaitu kegagalan ekonomi dan kegagalan keuangan. Kegagalan ekonomi suatu perusahaan dikaitkan dengan

ketidakseimbangan antara pendapatan dan pengeluaran. Kegagalan ekonomi juga dapat disebabkan oleh biaya modal perusahaan yang lebih besar dari tingkat laba atas biaya historis investasi. Sementara itu, sebuah perusahaan dikategorikan gagal keuangannya jika perusahaan tersebut tidak mampu membayar kewajibannya pada waktu jatuh tempo meskipun total aktiva melebihi total kewajibannya. Resiko kebangkrutan sebuah perusahaan sebenarnya dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan, dengan cara melakukan analisis terhadap laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Analisis laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan serta hasil-hasil yang telah dicapai sehubungan dengan pemilihan strategi perusahaan yang telah dilaksanakan.

Tingkat kesehatan perusahaan penting artinya bagi perusahaan untuk meningkatkan efisiensi dalam menjalankan usahanya, sehingga kemampuan untuk memperoleh keuntungan dapat ditingkatkan dan untuk menghindari adanya potensi kebangkrutan. Selain itu dengan analisis tingkat kesehatan keuangan, maka akan dapat dinilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, struktur modal perusahaan, distribusi aktivasnya, keefektifan penggunaan aktivasnya, hasil usaha atau beban-beban tetap yang harus dibayar serta memprediksi potensi kebangkrutan yang akan dialami.

Untuk mengukur tingkat kesehatan perusahaan maka perlu diketahui gambaran tentang perkembangan finansial suatu perusahaan dengan cara mengandalkan analisis atau interpretasi terhadap data keuangan dari perusahaan yang bersangkutan dan data finansial itu tercermin dalam laporan keuangannya,

laporan keuangan tersebut memberikan ikhtisar mengenai keadaan suatu perusahaan dimana Neraca (*Balance Sheet*) mencerminkan aktiva, hutang dan modal sendiri pada saat tertentu, sedangkan Laporan Laba Rugi (*Income Statement*) mencerminkan hal-hal yang dicapai selama periode tertentu yang biasanya meliputi periode satu tahun. Dengan tingkat kesehatan, kegiatan operasi perusahaan dapat diketahui apakah menuju kearah kebangkrutan atau masih dapat bertahan untuk menjalankan operasinya.

Menurut Altman (1993), Z-Score Model merupakan analisis linier yang menggunakan lima ukuran tertimbang secara objektif (*Liquidity, Profitability, Leverage, Solvency, dan Activity Ratio*) dan keseluruhan jumlahnya merupakan nilai yang akan menjadi dasar untuk mengelompokkan suatu perusahaan kedalam kelompok-kelompok tertentu (kelompok bangkrut jika nilai Z kurang dari atau sama dengan 1,20 ($Z \leq 1,20$), kelompok *grey area* jika nilai Z berkisar antara $1,20 < Z < 2,90$, dan kelompok tidak bangkrut jika nilai Z lebih dari atau sama dengan 2,90 ($Z \geq 2,90$)). Z-Score Model pertama kalinya dikemukakan oleh Edward I Altman pada tahun 1968 (Altman, 1968). Berdasarkan penelitian yang dilakukannya, metode ini dapat memperkirakan kebangkrutan perusahaan secara efektif sebelum kebangkrutan yang sebenarnya terjadi.

Berdasarkan latar belakang diatas penulis mencoba untuk mengkaji “Analisis Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan Akuisisi dengan Memprediksi Kebangkrutan Menggunakan Metode *Z Score*”. (Study kasus pada perusahaan Pengakuisisi yang tercatat di Bursa Efek Jakarta).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang masalah maka dapat dirumuskan pokok-pokok permasalahan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Bagaimana kinerja perusahaan Pengakuisisi di BEJ pada saat sebelum dan sesudah melakukan akuisisi dengan memprediksi kebangkrutan menggunakan metode *Z Score*?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan Pengakuisisi yang tercatat di BEJ sebelum dan sesudah melakukan akuisisi?

1.3 Batasan Masalah

- 1) Objek dalam penelitian ini mencakup seluruh sektor industri, kecuali sektor industri perbankan, lembaga kredit non Bank dan perusahaan sekuritas.
- 2) Laporan keuangan yang digunakan sebagai alat analisis yaitu laporan rugi laba dan neraca selama enam tahun untuk masing-masing perusahaan yaitu tiga tahun sebelum akuisisi dan tiga tahun sesudah melakukan akuisisi. Yang masing-masing sebagai tahun dasar yaitu perusahaan yang melakukan akuisisi pada tahun 1998, 1999, dan 2000.

1.4 Tujuan Penelitian

- 1) Untuk mengetahui, menguji, dan menilai bagaimana kinerja perusahaan pada saat sebelum dan sesudah melakukan akuisisi dengan memprediksi kebangkrutan perusahaan ditinjau dengan metode diskriminan Altman.
- 2) Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan Pengakuisisi yang tercatat di BEJ sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

1.5 Manfaat Penelitian

- 1) Bagi Perusahaan

Perusahaan sebagai obyek penelitian akan mendapatkan manfaat dari penelitian ini yaitu agar dapat mengetahui kinerja perusahaan pada saat sebelum dan sesudah melakukan akuisisi dan untuk memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan. Sehingga manajemen dapat mengambil keputusan yang tepat untuk masa yang akan datang.

- 2) Bagi Pemerintah dan Masyarakat / Investor

Penelitian ini memberikan manfaat yaitu hasil penelitian dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi terhadap suatu perusahaan.

- 3) Bagi Peneliti / Penulis

Untuk membandingkan antara teori yang diperoleh dengan praktek yang ada dan memperluas kemampuan analisis di bidang keuangan dan untuk

memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan pada program S1 Universitas Islam Indonesia.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Pendahuluan

Sejalan dengan perkembangan ilmu pengetahuan, kebutuhan akan informasi adalah penting. Salah satunya adalah informasi akuntansi yang diwujudkan dalam bentuk laporan keuangan, yang mengandung sejumlah data penting mengenai kondisi sebuah perusahaan. Laporan keuangan merupakan sumber penting yang digunakan pemakainya sebagai dasar pengambilan keputusan, misalnya keputusan investasi, pemberian pinjaman, dan sebagainya.

Dalam kondisi bisnis sekarang ini yang serba tidak menentu dapat menyebabkan berbagai kesulitan-kesulitan bagi perusahaan. Kesulitan keuangan merupakan faktor penting yang harus diwaspadai setiap saat, karena uang/dana merupakan motor penggerak kegiatan usaha. Untuk menghindari kesulitan yang berkepanjangan yang dapat berdampak buruk terhadap kinerja usaha dan bahkan kegagalan usaha, maka kesulitan tersebut harus dapat dideteksi sedini mungkin.

2.2 Penelitian Terdahulu

Studi kebangkrutan pertama kali dilakukan oleh Beaver (1966) yang menggunakan 29 rasio keuangan pada lima tahun sebelum terjadi kebangkrutan. Dalam studinya, Beaver membuat enam kelompok rasio keuangan dan membuat univariate analysis, yaitu menghubungkan tiap-tiap rasio untuk menentukan rasio mana yang paling baik digunakan sebagai prediktor. Rasio keuangan tersebut

terdiri dari *cash flow to total debt*, *net income to total assets*, *current plus long-term liabilities to total assets*, *current ratios*, *working capital to total asset*, *no-credit interval*. Dari enam kelompok rasio tersebut, Beaver menemukan bahwa rasio dari aliran kas terhadap kewajiban total merupakan prediktor yang paling baik untuk menentukan tingkat kebangkrutan perusahaan. Dengan studi ini, Beaver menemukan bahwa rasio keuangan terbukti sangat berguna untuk prediksi atau memperingatkan kebangkrutan perusahaan di masa yang akan datang dan dapat digunakan untuk membedakan secara akurat perusahaan yang akan jatuh bangkrut dan yang tidak. Sayangnya, penelitian Beaver ini gagal dirumuskan dalam sebuah formulasi yang sederhana dan mudah diterapkan.

Studi lain dilakukan oleh Altman (1968). Dia menemukan ada lima rasio keuangan yang digunakan untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan dua tahun sebelum perusahaan tersebut bangkut. Kelima rasio tersebut terdiri dari ; *cash flow to total debt*, *net income to total assets*, *total debt to total assets*, *working capital to total asset*, dan *current ratio*. Altman juga menemukan bahwa rasio-rasio tertentu, terutama likuiditas dan leverage, memberikan sumbangan terbesar dalam rangka mendeteksi dan memprediksi kebangkrutan perusahaan. Model Altman ini dikenal dengan Z-score yaitu rasio yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Salah satu kelemahan Z-score model Altman ini adalah terletak pada penggunaan rasio EBIT. Pengungkapan dan pelaporan keuangan antara perusahaan yang satu dengan yang lain biasanya berbeda. Pada perusahaan tertentu adakalanya besarnya biaya bunga tidak dinyatakan secara eksplisit

sehingga EBIT sulit diterapkan, oleh karenanya harus menggunakan EBT (Earning Before Tax), dan ini bisa menyebabkan beragamnya data EBIT.

Di Indonesia penelitian tentang manfaat rasio keuangan yang dianalisis dari laporan keuangan sudah dilakukan oleh beberapa peneliti. Abad (1995) untuk memprediksi kebangkrutan di PT. Sari Husada Yogyakarta. Penelitian ini mengkaji kesehatan dan resiko perusahaan antara periode sebelum dan sesudah *go public*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebelum *go public* nilai Z-nya 2,621, berada dalam daerah kelabu (*grey area*). Setelah *go public* nilai Z -nya meningkat menjadi 2,952. skor Z tersebut masih berada dalam *grey area*, tetapi mendekati kondisi sehat.

Muji dan Anies (1995) meramalkan kebangkrutan perusahaan publik dengan analisis diskriminan Edward I Altman. Dengan kesimpulan meskipun diskriminan Altman dinyatakan sebagai alat prediksi untuk perusahaan pabrikan saja, analisis ini ini menunjukkan bahwa apabila digabungkan dengan rasio maka analisis diskriminan Altman dapat juga diterapkan pada industri lain sebagai sarana untuk memberikan sinyal bagi beberapa pihak seperti investor, manajemen perusahaan, kreditor dan Bapepam selaku pengawas pasar modal di Indonesia.

Hartadi (1999), pengujian tingkat *financial distressed* 3 kelompok Bank Swasta, bank Pemerintah, dan Bank Asing. Dengan menggunakan *multi variate analysis* (model Altman). Dari pengujian dengan model tersebut di atas memang ada perbedaan sangat jelas *financial distressed* 3 kelompok bank tersebut. Nilai Z yang menggambarkan tingkat *financial distressed* 3 bank asing yang terbaik dan

yang terjelek adalah 3 bank swasta dan ada satu bank pemerintah yang terlepas dari kondisi *financial distressed*.

Dari beberapa penelitian-penelitian terdahulu yang dijelaskan diatas, terlihat bahwa antara satu penelitian dengan penelitian yang lainnya saling berhubungan. Demikian pula penelitian-penelitian tersebut saling melengkapi diantara kekurangan-kekurangan yang ada pada masing-masing penelitian tersebut.

2.3 Landasan Teori

2.3.1 Pengertian Merger

Merger berasal dari kata bahasa Latin “*mergere*” yang artinya (1) bergabung bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan salah satu.

Penggabungan usaha menurut pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu etintas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain (Ikatan Akuntansi Indonesia, 1999). Jenis penggabungan usaha dapat dibedakan menjadi dua yaitu akuisisi dan penyatuan kepemilikan.

Lebih lanjut I.P.G Ary Suta (1992 : 4) mengartikan merger sebagai penggabungan dua atau lebih perusahaan dimana satu perusahaan yang bergabung tetap hidup sedangkan yang lainnya

dilikuidasikan. Aset dan kewajiban dari perusahaan yang dilikuidasi diambil alih oleh perusahaan yang masih berdiri dan melaksanakan usahanya.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan dan pengambilan Perseroan Terbatas menyebutkan merger sebagai penggabungan, akuisisi sebagai pengambil alihan dan konsolidasi sebagai peleburan. Definisi merger menurut peraturan pemerintah tersebut adalah sebagai berikut:

”Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar”.

Ikatan Akuntansi Indonesia memberikan definisi berdasarkan perspektif akuntansi bahwa merger adalah salah satu metode penyatuan usaha. Penyatuan usaha itu sendiri didefinisikan sebagai berikut:

”Penyatuan kepentingan adalah suatu penggabungan usaha dimana para pemegang saham perusahaan yang bergabung bersama-sama menyatukan kendali atas seluruh, atau secara efektif seluruh aktiva netto dan operasi perusahaan yang bergabung tersebut dan selanjutnya memikul bersama segala resiko dan manfaat yang melekat pada entitas gabungan, sehingga tidak ada pihak yang dapat diidentifikasi sebagai perusahaan pengakuisisi”.

Merger adalah salah satu bentuk absorpsi/penyerapan oleh satu perusahaan terhadap perusahaan lain. Pada sebagian besar kasus merger, perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar yang dipertahankan hidup dan tetap mempertahankan nama dan status hukumnya sedangkan perusahaan yang ukurannya lebih kecil atau perusahaan yang dimerger akan menghentikan aktivitasnya atau dibubarkan sebagai badan hukum.

Pihak yang masih hidup atau yang menerima merger dinamakan *surviving firm* atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing firm*). Sementara itu perusahaan yang berhenti dan bubar setelah terjadinya merger dinamakan *merged firm*. *Surviving firm* dengan sendirinya memiliki ukuran yang semakin besar karena seluruh asset dan kewajiban dari *merged firm* dialihkan ke *Surviving firm*.

Perusahaan yang dimerger akan menanggalkan status hukumnya sebagai entitas yang terpisah dan setelah merger statusnya berubah menjadi bagian (unit bisnis) dibawah *Surviving firm*. Dengan demikian ia tidak bisa lagi bertindak hukum atas namanya sendiri.

2.3.2 Pengertian Akuisisi

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), maka harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu /obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Akuisisi dalam terminologi bisnis diartikan sebagai berikut:

Akuisisi adalah pengambilan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau asset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambil-alih atau diambil-alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

Sedangkan yang dimaksud dengan akuisisi menurut International Accounting Standard Committe (IASC) melalui International Accounting Stand (IAS) No. 22 (IAS, 1993a) adalah:

”Suatu penggabungan usaha yang mana suatu perusahaan, pengambil alihan memperoleh control atas *net asset* dan operasi perusahaan lain, yang diambil alih melalui pertukaran asset, kewajiban jangka panjang atau modal saham.”

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No.27 Tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan dan pengambil-alihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akuisisi sebagai berikut:

”Akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil-alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseorangan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut”.

PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No.22 mendefinisikan akuisisi dari perspektif akuntansi berikut ini:

”Akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan

memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham”.

Akuisisi adalah bentuk pengambil-alihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*) sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih (*acquiree*) tersebut. Biasanya pihak pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibandingkan dengan yang diakuisisi. Yang dimaksud dengan pengendalian adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk:

- a. Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan
- b. Mengangkat dan memberhentikan manajemen
- c. Mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi

Dengan adanya pengendalian ini maka pengakuisisi akan mendapatkan manfaat dari perusahaan yang diakuisisi. Akuisisi berbeda dengan merger karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai entitas hukum. Perusahaan perusahaan yang terlibat dalam akuisisi secara yuridis masih tetap berdiri dan beroperasi secara independen tetapi telah terjadi pengalihan pengendalian oleh pihak pengakuisisi.

Beralihnya kendali berarti pengakuisisi memiliki mayoritas saham-saham berhak suara (*voting stock*) yang biasanya ditujukan atas kepemilikan lebih dari 50 persen saham berhak suara tersebut. Dimungkinkan bahwa walaupun memiliki saham kurang dari jumlah itu pengakuisisi bisa dinyatakan pemilik suara mayoritas jika anggaran

dasar perusahaan yang diakuisisi menyebutkan lain, bisa juga pemilik lebih dari 51 persen tidak atau belum dinyatakan sebagai pemilik suara mayoritas. Selanjutnya akuisisi memunculkan hubungan antara perusahaan induk (pengakuisisi) dan perusahaan anak (yang diakuisisi) dan selanjutnya keduanya memiliki hubungan afiliasi.

2.3.3 Pengertian Kebangkrutan

Kebangkrutan biasanya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba. Kebangkrutan sering juga disebut likuidasi perusahaan atau penutupan perusahaan. Kebangkrutan sebagai suatu kegagalan yang terjadi pada sebuah perusahaan didefinisikan dalam beberapa pengertian (Martin, 1995) yaitu:

- 1) Kegagalan ekonomi (*economic failure*)
Kegagalan dalam arti ekonomi biasanya berarti bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak menutup biayanya sendiri, ini berarti tingkat labanya lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas sebenarnya dari perusahaan tersebut jatuh dibawah arus kas yang diharapkan. Bahkan kegagalan dapat juga berarti bahwa tingkat pendapatan atas biaya historis dari investasinya lebih kecil daripada biaya modal perusahaan.
- 2) Kegagalan keuangan (*financial failure*)

Kegagalan keuangan bisa diartikan sebagai insolvensi yang membedakan antara dasar arus kas dan dasar saham. Insolvensi atas dasar arus kas ada dua bentuk :

a. Insolvensi teknis (*Technical insolvency*)

Perusahaan dapat dianggap gagal jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo. Walaupun total aktiva melebihi total hutang atau terjadi bila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi dalam ketentuan hutangnya seperti rasio aktiva lancar terhadap utang lancar yang telah ditetapkan atau rasio kekayaan bersih terhadap total aktiva yang disyaratkan. Insolvensi teknis juga terjadi bila arus kas tidak cukup untuk memenuhi pembayaran bunga atau pembayaran kembali pokok pada tanggal tertentu.

b. Insolvensi dalam pengertian kebangkrutan

Dalam pengertian ini kebangkrutan didefinisikan dalam ukuran sebagai kekayaan bersih negatif dalam neraca konvensional atau nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan lebih kecil dari kewajiban.

Apabila kita membahas mengenai kesulitan keuangan (*financial distress*) banyak sekali pakar-pakar yang memberikan pendapatnya. Menurut Brigham dan Gapenski (1993) ada berbagai macam tipe kesulitan keuangan, yaitu:

- 1) *Economic Failure*, merupakan keadaan ekonomi yang menyebabkan penerimaan perusahaan tidak dapat menutup total biaya termasuk biaya

modal. Bisnis yang terkena *economic failure* dapat meneruskan operasinya apabila investor berkeinginan menambah modalnya dan menerima tingkat pengembalian dibawah tingkat pasar. Akhirnya apabila tidak ada modal yang disediakan terlebih dahulu dan aset yang ada digunakan terus dan tidak diganti, maka mengakibatkan perusahaan akan terancam tutup.

- 2) *Business failure*, merupakan istilah yang digunakan oleh Dun dan Bradstreet, yang merupakan kumpulan dari kesalahan statistik, untuk menegaskan suatu bisnis dapat mengakhiri operasinya yang diakibatkan oleh kehilangan krediturnya.
- 3) *Technical Insolvency*, adalah perusahaan yang secara teknik mengalami keadaan bangkrut apabila tidak dapat mengatasi kewajibannya yang jatuh tempo. *Technical Insolvency* dapat menunjukkan kekurangan likuiditas sementara perpanjangan waktu pemenuhan kewajiban perusahaan dengan *technical insolvency* akan dapat meningkatkan kas, membayar kewajiban dan *survive*. Dengan kata lain jika *technical insolvency* adalah gejala dini dari *economic failure*, hal ini mungkin salah satu pertanda kehancuran keuangan.
- 4) *Insolvency in Bankruptcy*, yaitu apabila nilai buku dari total kewajiban melampaui nilai pasar wajar dari aset perusahaan. Kondisi ini lebih serius dari *technical insolvency*, karena secara umum adalah pertanda dari *economic failure* dan sering mengarah ke likuidasi bisnis. Dengan

catatan bahwa perusahaan dengan *insolvency in bankruptcy* tidak perlu dalam proses *legal bankruptcy*.

- 5) *Legal Bankruptcy*, adalah kriteria kebangkrutan sesuai dengan apa yang diatur menurut undang-undang federal.

2.3.4 Faktor-faktor Penyebab Kebangkrutan

Kebangkrutan akan cepat terjadi di negara yang sedang mengalami kesulitan ekonomi, karena kesulitan ekonomi akan memicu semakin cepatnya kebangkrutan perusahaan yang mungkin tadinya sudah sakit, kemudian semakin sakit dan bangkrut. Perusahaan belum sakitpun dengan adanya kesulitan ekonomi akan mengalami kesulitan dalam pemenuhan dana untuk kegiatan operasi sehingga bisa juga suatu saat perusahaan tersebut bangkrut. Banyak sekali kejadian seperti itu, perusahaan yang tadinya sehat akibat adanya kesulitan ekonomi , secara langsung atau tidak, ambruk atau bangkrut.

Penjelasan di atas merupakan sedikit sebab dari faktor-faktor yang bisa menyebabkan kebangkrutan. Secara garis besar faktor-faktor penyebab kebangkrutan di bagi tiga yaitu (Jauch and Glueck,1995:87)

1) Faktor Umum

a. Sektor Ekonomi

Faktor-faktor penyebab kebangkrutan dari sektor ekonomi adalah gejala inflasi dan deflasi dalam harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, suku bunga dan devaluasi atau revaluasi uang dalam

hubungannya dengan uang asing serta neraca pembayaran, surplus atau defisit dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri.

b. Sektor Sosial

Faktor sosial yang sangat berpengaruh terhadap kebangkrutan cenderung pada perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi permintaan terhadap produk dan jasa ataupun cara perusahaan berhubungan dengan karyawan. Faktor sosial lain yang juga berpengaruh yaitu kerusuhan atau kekacauan yang terjadi dimasyarakat.

c. Sektor Teknologi

Penggunaan teknologi informasi juga menyebabkan biaya yang ditanggung perusahaan membengkak terutama untuk pemeliharaan dan implementasi. Pembengkakan biaya terjadi, jika penggunaan teknologi informasi tersebut kurang terencana oleh pihak manajemen, sistemnya tidak terpadu dan para manajer penggunaan kurang profesional.

d. Sektor Pemerintah

Kebijakan pemerintah terhadap pencabutan subsidi pada perusahaan dan industri, pengenaan tarif ekspor dan import barang yang berubah, kebijakan undang-undang baru bagi perbankan atau tenaga kerja, dan lain-lain.

2) Faktor Eksternal Perusahaan

a. Sektor Pelanggan

Perusahaan harus bisa mengidentifikasi sifat konsumen, karena berguna untuk menghindari kehilangan konsumen, juga untuk menciptakan peluang untuk menemukan konsumen baru dan menghindari menurunnya hasil penjualan sehingga akan menurunkan pendapatan yang diperoleh dan mencegah konsumen berpaling ke pesaing.

b. Sektor Pemasok

Perusahaan dan pemasok harus tetap bekerja sama dengan baik karena kekuatan pemasok untuk menaikkan harga dan mengurangi keuntungan pembelinya tergantung pada seberapa jauh pemasok ini berhubungan dengan perdagangan bebas.

c. Sektor Pesaing

Perusahaan juga jangan melupakan pesaing karena kalau produk pesaing lebih diterima masyarakat perusahaan tersebut akan kehilangan konsumen dan mengurangi pendapatan yang diterima.

3) Faktor Internal Perusahaan

Faktor internal yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan dapat dicegah melalui berbagai tindakan dalam perusahaan itu sendiri. Faktor-faktor internal ini biasanya merupakan hasil dari keputusan dan kebijaksanaan yang tidak tepat di masa yang lalu dan kegagalan manajemen untuk berbuat sesuatu pada saat yang diperlukan. Faktor-

faktor yang menyebabkan kebangkrutan secara internal adalah (Hamanto,1984 : 488) :

a. Terlalu Besarnya Kredit Yang Diberikan Kepada Debitur atau Pelanggan.

Kebangkrutan bisa terjadi karena terlalu besarnya jumlah kredit yang diberikan kepada para debitur atau pelanggan yang pada akhirnya tidak bisa dibayar oleh para pelanggan pada waktunya.

b. Manajemen Yang Tidak Efisien.

Banyak perusahaan gagal untuk mencapai tujuannya karena kurang adanya kemampuan, pengalaman, ketrampilan, sikap adaptif dan inisiatif dari manajemen. Ketidakefisienan manajemen tercermin pada ketidakmampuan manajemen menghadapi situasi yang terjadi diantaranya :

- 1 Hasil penjualan yang tidak memadai
 - 2 Kesalahan dalam penetapan harga jual
 - 3 Pengelolaan utang piutang yang kurang memadai
 - 4 Struktur biaya
 - 5 Tingkat investasi dalam aktiva tetap dan persediaan yang melampaui batas
 - 6 Kekurangan modal kerja
 - 7 Ketidakseimbangan dalam struktur modal
 - 8 Sistem dan prosedur akuntansi kurang memadai
- c. Penyalahgunaan Wewenang dan Kecurangan-Kecurangan

Penyalahgunaan wewenang banyak dilakukan oleh karyawan kadang oleh manajer puncak dan itu sangat merugikan, apalagi kalau kecurangan itu berhubungan dengan keuangan perusahaan.

2.3.5 Pihak yang Berkepentingan Atas Kemungkinan Bangkrut

Kesulitan keuangan (*financial distress*) atau kesulitan likuiditas bisa jadi merupakan indikator awal kebangkrutan suatu perusahaan. Likuiditas menurut Bambang Riyanto (1996) adalah sesuatu yang berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi.

Kesulitan keuangan suatu perusahaan perlu diketahui secara dini dan dicari penyebabnya. Penanganan yang cepat dan tepat akan dapat memperbaiki kinerja perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Menurut Harianto dan Sudomo (1998) terdapat berbagai pihak yang berkepentingan untuk mengetahui kesulitan keuangan suatu perusahaan yang diprediksikan akan mengalami kebangkrutan atau tidak. Pihak-pihak tersebut adalah sebagai berikut:

1) Kreditor

Hasil penelitian yang menunjukkan tentang kesulitan keuangan yang menjerus kepada kebangkrutan sangat penting bagi kreditor karena ada kebijakan yang harus diambil oleh kreditor. Melalui model prediksi untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan kreditor dapat mengambil keputusan yang antara lain adalah untuk segera menarik

piutangnya, menambah piutangnya untuk mengatasi kesulitan tersebut atau mengambil kebijakan lain.

2) Investor

Bagi investor hasil studi tentang kesulitan keuangan perusahaan bisa digunakan untuk menentukan sikap terhadap keamanan yang dimiliki. Berdasarkan petunjuk dan prediksi tentang perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan investor dapat menentukan harga surat berharga perusahaan tersebut atau mempertimbangkan untuk melakukan konversi atas surat berharga lainnya. Bahkan dapat juga menentukan sikap untuk melakukan perjanjian baru dengan manajemen perusahaan.

3) Otoritas Pembuat Peraturan

Bagi otoritas pembuat peraturan seperti ikatan akuntan, Bapepam, atau institusi lainnya. Penelitian mengenai kesulitan keuangan sangat membantu untuk mengeluarkan peraturan-peraturan yang dapat melindungi publik. Misalnya perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan harus melakukan laporan tertulis kepada pihak otoritas tertentu agar dapat disusun peraturan yang tidak akan merugikan publik.

4) Pemerintah

Pemerintah mempunyai kewajiban untuk melindungi buruh, industri, dan tenaga kerja. Hasil-hasil penelitian yang akan menemukan model yang dapat mengindikasikan kesulitan keuangan dan petunjuk kebangkrutan akan sangat membantu untuk mengeluarkan aturan penting yang

melindungi masyarakat dari kerugian besar dan yang sangat mungkin akan mengganggu stabilitas dan politik negara.

5) Auditor

Auditor dalam melakukan audit harus menyertai opini apakah perusahaan dapat *going concern* atau tidak. Apabila terdapat petunjuk bahwa perusahaan tidak dapat melangsungkan operasinya, auditor harus memberikan pendapat tentang tidak adanya petunjuk *going concern* tersebut. Dengan adanya model yang dapat memprediksi kebangkrutan maka auditor dapat melakukan audit dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan perusahaan dengan baik.

6) Manajemen

Kebangkrutan akan membutuhkan biaya cukup besar. Likuidasi atas kebangkrutan memerlukan biaya auditor dan biaya pengadilan. Untuk menghindari dari tambahan biaya yang cukup besar tersebut manajemen yang perusahaannya mengindikasikan kesulitan keuangan yang dapat menyebabkan kebangkrutan dapat melakukan merger dengan menawarkan perusahaan kepada peminat agar dapat menghindari dari kebangkrutan.

2.3.6 Alat-alat Analisis yang Digunakan Untuk Memprediksi Kegagalan Usaha

Pada hakekatnya kemungkinan kegagalan usaha dapat diprediksi sejak dini dengan menggunakan indikator-indikator tertentu. Ada beberapa

indikator atau sumber informasi yang dapat digunakan untuk mengetahui adanya kesulitan keuangan. Menurut Foster (1986), indikator-indikator yang dapat digunakan adalah:

- a. Analisis *cash flow* dari periode saat ini dan periode mendatang.
Salah satu manfaat dari penggunaan informasi ini adalah terfokus langsung pada dugaan kesulitan keuangan pada periode yang diinginkan. Perkiraan analisa *cash flow* ini termasuk di dalamnya pengaruh yang mendasari persiapan anggaran.
- b. Analisis strategi perusahaan, analisis ini dapat mempertimbangkan kompetitor yang potensial, struktur biaya, rencana ekspansi perusahaan, kemampuan perusahaan untuk mengatasi kenaikan biaya kualitas manajemen dan lain-lain. Idealnya pertimbangan diatas didasari dengan analisa *cash flow*.
- c. Analisis Laporan Keuangan, analisis laporan keuangan perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis. Analisis ini dapat difokuskan pada *single financial variable (univariate analysis)* atau *combination of financial variables (multivariate analysis)*.
- d. Informasi yang diperoleh dari faktor-faktor eksternal seperti peringkat obligasi dan return dari sekuritas.

2.3.7 Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil

yang telah dicapai oleh perusahaan pada waktu tertentu (Bambang Riyanto, 1997: 327). Laporan keuangan juga merupakan sarana utama melalui mana informasi keuangan dikomunikasikan kepada pihak luar perusahaan. Laporan ini memberikan suatu sejarah yang berkesinambungan yang dikuantifikasikan dalam satuan uang berkenaan dengan sumber daya ekonomi dan kewajiban dari suatu perusahaan bisnis dan aktivitas ekonomi yang mengubah sumber daya dan kewajiban ini. Laporan keuangan yang paling sering disajikan (Bambang Riyanto, 1997: 330) adalah (1) neraca, (2) laporan laba rugi, (3) laporan arus kas, dan (4) laporan perubahan ekuitas pemilik/pemegang saham. Selain itu, pengungkapan dalam catatan merupakan bagian yang terpadu dari masing-masing keempat laporan keuangan dasar ini. Pentingnya laporan keuangan sebagai informasi dalam menilai kinerja perusahaan mensyaratkan laporan keuangan haruslah mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya pada kurun waktu tertentu, sehingga pengambilan keputusan yang terkait dengan perusahaan akan menjadi tepat. Dengan demikian pemegang saham dapat menjadikan laporan keuangan ini sebagai informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan sebagai pemegang saham perusahaan. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan akan memanfaatkan laporan keuangan ini sebagai informasi untuk menilai kinerja dimana ia menanamkan investasinya.

a) Neraca

Neraca adalah (S. Munawir, 2001: 13) laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang serta modal dari suatu perusahaan pada suatu saat

tertentu, yang bertujuan menunjukkan posisi keuangan perusahaan. Neraca terdiri dari tiga bagian utama, yaitu:

1) Aktiva

Pengertian aktiva tidak terbatas pada kekayaan perusahaan yang berwujud saja, tetapi juga termasuk pengeluaran-pengeluaran yang belum dialokasikan (*deffered charges*) atau biaya yang masih harus diolokasikan pada penghasilan yang akan datang, serta aktiva yang tidak berwujud lainnya (*Intangible assets*) misalnya goodwill, hak paten, hak menerbitkan dan sebagainya. Pada dasarnya aktiva dapat diklarifikasikan menjadi dua bagian yaitu aktiva lancar dan aktiva tidak lancar. Aktiva lancar (S. Munawir, 2001 :14) adalah uang kas dan aktiva lainnya yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual dalam periode berikutnya (paling lama satu tahun atau dalam perputaran kegiatan perusahaan yang normal). Penyajian pos-pos aktiva lancar didalam neraca pada urutan *likuiditasnya*, yang dimulai dari aktiva yang paling *likuid* sampai yang paling tidak likuid. Yang termasuk aktiva lancar (*likuid*) adalah : (S. Munawir, 2001 :14)

- a) Kas, atau uang tunai yang dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan.
- b) Investasi jangka pendek (surat-surat berharga atau marketable securities): adalah investasi yang sifatnya sementara (jangka

pendek) dengan maksud untuk memanfaatkan uang kas untuk sementara belum dibutuhkan dalam operasi.

c) Piutang wesel, adalah tagihan perusahaan kepada pihak lain yang dinyatakan dalam suatu wesel atau perjanjian yang diatur dalam undang-undang.

d) Piutang dagang, adalah tagihan kepada pihak lain (kepada kreditur atau langganan) sebagai akibat adanya penjualan barang dagangan secara kredit.

e) Persediaan, adalah semua barang-barang yang diperdagangkan yang sampai tanggal neraca masih di gudang /belum laku dijual.

f) Piutang penghasilan atau penghasilan yang masih harus diterima, adalah penghasilan yang sudah menjadi hak perusahaan karena perusahaan telah memberikan jasa/prestasinya, tetapi belum diterima pembayarannya, sehingga merupakan tagihan.

g) Persekot atau biaya dibayar di muka, adalah pengeluaran untuk memperoleh jasa/prestasi dari pihak lain, tetapi pengeluaran itu belum menjadi biaya jasa/prestasi pihak lain itu belum dinikmati oleh perusahaan pada periode ini melainkan periode berikutnya.

Aktiva tidak lancar (S. Munawir, 2001 :16) adalah aktiva yang mempunyai kegunaan jangka panjang (mempunyai umur ekonomis lebih dari satu tahun atau tidak akan habis dalam satu kali perputaran operasi perusahaan), yang terdiri dari:

a) Investasi jangka panjang

Dapat berupa: (1) saham dari perusahaan lain, obligasi atau pinjaman kepada perusahaan lain; (2) aktiva tetap yang tidak ada hubungannya dengan usaha perusahaan; (3) dalam bentuk dana-dana yang sudah mempunyai tujuan tertentu.

b) Aktiva tetap, adalah kekayaan dimiliki perusahaan yang fisiknya nampak (kongkrit), meliputi: (1) tanah yang diatasnya didirikan bangunan atau digunakan operasi, misalnya sebagai lapangan, halaman, tempat parkir dan lain sebagainya; (2) bangunan, baik bangunan kantor, toko maupun bangunan untuk pabrik; (3) mesin; (4) inventaris; (5) kendaraan dan perlengkapan atau alat-alat lainnya.

c) Aktiva tetap tidak berwujud (*Intangible Fixed Assets*), adalah kekayaan perusahaan yang secara fisik tidak nampak, tetapi merupakan suatu hak yang mempunyai nilai dan dimiliki oleh perusahaan untuk digunakan dalam kegiatan perusahaan, meliputi hak cipta, merk dagang, biaya pendirian (*organization cost*), lisensi, goodwill dan sebagainya.

d) Beban yang ditangguhkan (*deferred charges*), adalah menunjukkan adanya pengeluaran atau biaya yang mempunyai manfaat jangka panjang (lebih dari satu tahun), atau suatu pengeluaran yang akan dibebankan juga pada periode-periode berikutnya, meliputi biaya

pemasaran, diskonto obligasi, biaya pembukuan perusahaan, biaya penelitian dan sebagainya.

- e) Aktiva lain-lain, adalah menunjukkan kekayaan atau aktiva perusahaan yang tidak dapat atau belum dapat dimasukkan dalam klasifikasi sebelumnya, misalnya gedung dalam proses, tanah dalam penyelesaiannya, piutang jangka panjang dan sebagainya.

2) Hutang

Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur (Bambang Riyanto, 1997:227). Hutang perusahaan dapat dibedakan menjadi dua, (Bambang Riyanto, 1997:227) yaitu hutang lancar (hutang jangka pendek) dan hutang jangka panjang. Hutang lancar atau hutang jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan, yang meliputi:

- a) Hutang dagang, adalah hutang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan secara kredit.
- b) Hutang wesel, adalah hutang yang disertai dengan janji tertulis (yang diatur dengan undang-undang) untuk melakukan pembayaran sejumlah tertentu pada waktu di masa yang akan datang.

- c) Hutang pajak, baik pajak perusahaan yang bersangkutan maupun pajak pendapatan karyawan yang belum disetorkan ke atas negara.
- d) Biaya yang masih harus dibayar, adalah biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.
- e) Hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, adalah sebagian (seluruh) hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek, karena harus segera dilakukan pembayarannya.
- f) Penghasilan yang diterima di muka (*deferred revenue*), adalah penerimaan uang untuk penjualan barang/jasa yang belum direalisasikan.

Hutang jangka panjang adalah (Bambang Riyanto, 1997: 238) kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayarannya dalam waktu jangka panjang (lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca), meliputi:

- a) Hutang obligasi
- b) Hutang hipotik, adalah hutang yang dijamin aktiva tetap tertentu
- c) Pinjaman jangka panjang yang lain.

3) Modal

Modal adalah (Bambang Riyanto, 1997: 240) hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan. Atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya.

b) Laporan Rugi Laba

Laporan rugi laba merupakan suatu laporan yang sistematis tentang penghasilan, biaya, dan rugi laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan selama periode tertentu (S. Munawir, 2001 : 26). Prinsip yang diterapkan dalam laporan rugi laba meliputi :

- 1) Bagian yang pertama menunjukkan penghasilan yang diperoleh dari usaha pokok perusahaan (penjualan barang dagangan atau memberikan service) diikuti dengan harga pokok yang dijual, sehingga diperoleh laba kotor.
- 2) Bagian kedua menunjukkan biaya-biaya operasional yang terdiri dari biaya penjualan dan biaya umum/administrasi.
- 3) Bagian ketiga menunjukkan hasil-hasil yang diperoleh diluar operasi pokok perusahaan, yang diikuti dengan biaya-biaya yang terjadi di luar usaha pokok perusahaan (*Non operating/Financial Income* dan *Expenses*).
- 4) Bagian keempat menunjukkan laba atau rugi yang insidental (*extra ordinary gain or loss*) sehingga akhirnya diperoleh laba bersih sebelum pajak pendapatan

2.3.8 Analisis Diskriminan Altman

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis diskriminan Altman, penerapan analisis rasio ini masih terbatas karena dilakukan secara terpisah, artinya setiap rasio diuji secara terpisah.

Untuk mengatasi keterbatasan analisa rasio tersebut, Altman telah mengkombinasikan beberapa rasio menjadi model prediksi dengan teknik statistik yaitu analisis diskriminan yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan istilah yang sangat terkenal yang disebut Z-Score. Z-Score adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Z-Score ditentukan dengan menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

Keterangan :

Z = Overall Index

X₁ = Working Capital / Total Assets (WC/TA)

X₂ = Retained Earnings / Total Assets (RE/TA)

X₃ = Earnings Before Interest and Tax / Total Assets (EBIT/TA)

X₄ = Market Value Equity / Book Value of Debt (MVE/BVD)

X₅ = Sales / Total Assets (S/TA)

Dalam model tersebut skor 2,99 merupakan ambang batas untuk perusahaan sehat. Jadi perusahaan yang mempunyai skor di atas 2,99 dapat dikatakan sebagai perusahaan sehat. Sedangkan perusahaan yang mempunyai skor 1,81 akan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang potensial bangkrut. Sedangkan perusahaan yang mempunyai skor antara 2,99 dan 1,81 dikatakan *grey area*.

Pada tahun 1984 Altman melakukan penelitian lagi di sejumlah negara seperti United State, Japan, Jerman, Switzerland, Brazil, Australia, Inggris, Kanada, Belanda, dan Perancis (Foster, 1986). Dalam penelitian lanjutan ini Altman sudah memasukkan dimensi Internasional. Hasilnya, formula Z-Score berubah sebagai berikut ini:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Keterangan :

Z	= Overall Index
X ₁	= Working Capital / Total Assets (WC/TA)
X ₂	= Retained Earnings / Total Assets (RE/TA)
X ₃	= Earnings Before Interest and Tax / Total Assets (EBIT/TA)
X ₄	= Market Value Equity / Book Value of Debt (MVE/BVD)
X ₅	= Sales / Total Assets (S/TA)

Uraian masing-masing variabel tersebut sebagai berikut :

1. Modal kerja / total aktiva (X₁)
 Modal kerja yang dimaksud dalam X₁ tersebut pada dasarnya merupakan salah satu rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Hasil rasio tersebut dapat negatif apabila aktiva lancar lebih kecil dari kewajiban lancar.
2. Laba ditahan / total aktiva (X₂)

Laba ditahan adalah rekening yang menunjukkan akumulasi jumlah laba yang diinvestasikan kembali selama hidup perusahaan. Umur perusahaan berpengaruh terhadap rasio tersebut, perusahaan yang relatif muda kemungkinan besar menunjukkan rasio laba ditahan per total asset yang rendah dibanding perusahaan yang sudah lama berdiri, karena semakin lama perusahaan beroperasi memungkinkan untuk memperbesar akumulasi laba ditahan.

3. Laba sebelum bunga dan pajak / total aktiva (X_3)

Rasio ini mengukur produktivitas sebenarnya dari penggunaan aset perusahaan. Kemampuan untuk tetap bertahan sangat tergantung pada *earning power* dari asetnya, oleh sebab itu rasio ini sangat sesuai untuk dipergunakan dalam menganalisis risiko kebangkrutan.

4. Nilai pasar dari modal / nilai buku hutang (X_4)

Rasio ini dapat dipergunakan mengukur seberapa besar penurunan aset perusahaan dapat diterima sebelum kewajiban melebihi aset perusahaan sehingga terjadi *insolvency* yang mengarah pada kebangkrutan.

5. Penjualan / total aktiva (X_5)

Rasio tersebut mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan, juga mengukur kemampuan manajemen dalam menghadapi persaingan. Karena persaingan merupakan ancaman yang dihadapi semua bisnis untuk tetap bertahan dan berkembang, maka rasio ini sangat penting dalam analisis terhadap risiko kebangkrutan.

Langkah-langkah analisis diskriminan Altman adalah :

- 1) Menghitung variabel X_1 sampai X_5 untuk setiap periode
- 2) Analisis perhitungan Z -score
- 3) Interpretasi hasil perhitungan dengan asumsi
 - Jika nilai $Z > 2,90$, maka perusahaan yang bersangkutan tergolong aman dari ancaman kebangkrutan dalam waktu dekat (tidak bangkrut)
 - Jika nilai $Z < 1,20$, maka perusahaan itu akan mengalami kegagalan (bangkrut)
 - Jika nilai Z antara $1,20$ sampai $2,90$ masih sulit dipastikan apakah perusahaan terancam atau bebas kemungkinan bangkrut (*grey area* atau keragu-raguan).

2.4 Perumusan Hipotesis

Hipotesis dalam tulisan ini dimaksudkan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja perusahaan sebelum akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi. Hipotesis tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

Ho: Tidak ada perbedaan kinerja perusahaan pengakuisisi yang tercatat di BEJ sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

Ha: Ada perbedaan kinerja perusahaan pengakuisisi yang tercatat di BEJ sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Islam Indonesia dengan mengumpulkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta, mencari referensi-referensi yang dibutuhkan melalui koran-koran, majalah, dan pada Indonesian Capital Market Directory yang memuat tentang profil perusahaan, status perusahaan saat ini dan laporan keuangan perusahaan.

3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel-variabel yang digunakan dalam analisa kebangkrutan model

Altman ini adalah :

1. Modal Kerja (*Working Capital*).

Merupakan sebagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan tanpa mengganggu likuiditasnya, yaitu merupakan kelebihan aktiva lancar di atas hutang lancarnya. Modal Kerja tersebut dapat negatif apabila aktiva lancar lebih kecil dari kewajiban lancar.

2. Total Aktiva (*Total Assets*).

Keseluruhan aktiva atau aset yang dimiliki oleh perusahaan.

3. Laba Ditahan (*Retained Earning*).

Merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham.

4. Laba Sebelum Bunga dan Pajak (*EBIT*).
Laba usaha yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.
5. Nilai Pasar dari Ekuitas (*Market Value Equity*).
Merupakan gabungan nilai pasar dari modal biasa dan saham.
6. Nilai Buku Hutang (*Book Value of Debt*)
Adalah merupakan keseluruhan hutang lancar dan hutang jangka panjang.
7. Penjualan (*Sales*).
Merupakan total penjualan bersih yang dilakukan perusahaan dalam suatu periode waktu tertentu.
8. *Working Capital to Total Assets Ratio (X1)*.
Perbandingan antara modal kerja (bersih) dan total aktiva.
9. *Retained Earnings to Total Assets Ratio (X2)*.
Perbandingan antara saldo laba dan total aktiva.
10. *EBIT to Total Assets Ratio (X3)*.
Perbandingan antara laba sebelum biaya bunga dan pajak dengan total aktiva.
11. *Market Value Equity to Book Value of Debt Ratio (X4)*.
Perbandingan antara nilai pasar ekuitas dan nilai buku utang.
12. *Sales to Total Assets Ratio (X5)*.
Perbandingan antara penjualan dan total aktiva.

3.3 Data dan Sumber Data

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung. Dalam penelitian ini penulis mendapatkan data dari buku-buku, jurnal keuangan dan data-data perusahaan yang bersangkutan diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta di Universitas Islam Indonesia.

Dalam penelusuran data dari BEJ atas perusahaan publik yang melakukan akuisisi adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1
Data Perusahaan dan tanggal Pengumuman Merger dan Akuisisi di BEJ

No	Saham	Pengakuisisi	Diakuisisi	Tgl Pengumuman
1	BIPP	PT. Bhuwantata Indah Permai	PT. Asri Kencana Gemilang PT Binangun Artha Perkasa, PT Savoy Niaga, PT Suryagajah Maspertiwi, dan PT Dharmo Satellite Town	06/03/98
2	UGAR	PT. Wahana Jaya Perkasa	PT. Prasetya Wisma Karya	20/04/98
3	UNSP	PT. Bakrie Sumatra Plantation	PT. Indosikamas Raya	03/03/98
4	KBLI	PT. GT Kabel Ind	PT. Pinelli Cable Ind	31/05/99
5	TURI	PT. Tunas Ridean	PT. Internal Petrochemical	15/12/99
6	BATI	PT. Bat Indonesia	PT. Rothmas Pallmall	16/12/99
7	DYNA	PT. Dynaplast	PT. Sampak Unggul	05/01/00
8	RMBA	PT. Trasindo Multi Prima	PT. Bentoel Prima PT. Lestari Putra Wira Sejati	13/01/00
9	GGRM	PT. Gudang Garam	PT. Industri Soda	28/01/00
10	ASII	PT. Astra Internasional	Cycle & Carriage Limited	07/04/00

11	TLKM	PT. Telkom	PT. Multimedia Nusantara	14/12/00
12	SMAR	PT. Smart	PT. Tirta Gerak Maju	29/11/00

Sumber : Pojok BE.J UII

3.4 Populasi dan Sampel

1) Populasi

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan obyek yang akan diteliti. Dalam hal ini populasi yang digunakan adalah perusahaan pengakuisisi yang tercatat di Bursa Efek Jakarta yang melakukan akuisisi pada tahun 1998, 1999, dan 2000, kecuali sektor industri perbankan, lembaga kredit non Bank dan perusahaan sekuritas.

2) Sampel

Sampel adalah sebagian populasi yang diambil atau ditentukan berdasarkan karakteristik tertentu dan dianggap dapat mewakili keseluruhan populasi. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan elemen-elemen yang dimaksud dalam sampel dilakukan dengan sengaja, dengan catatan sampel tersebut harus *representative* atau mewakili populasi. Dengan pertimbangan antara lain :

- a) Adanya perusahaan yang tergabung dalam perusahaan *Pengakuisisi* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- b) Listing sejak tahun 1998 hingga tahun 2000 dan memberikan laporan keuangan secara rutin dari tahun 1995 sampai dengan tahun 2003.

c) Bukan merupakan sektor industri perbankan, lembaga kredit non

Bank dan perusahaan sekuritas.

Dari data perusahaan yang melakukan akuisisi diatas, selanjutnya ditentukan objek penelitian yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan dalam batasan masalah. Setelah ditelaah lebih lanjut terdapat sembilan perusahaan yang telah memenuhi kriteria dari pembatas masalah. Sembilan perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan Publik yang Menjadi Objek Penelitian

No	Saham	Pengakuisisi	Diakuisisi	Tgl Pengumuman
1	BIPP	PT. Bhuwantala Indah Permai	PT. Asri Kencana Gemilang PT Binangun Artha Perkasa, PT Savoy Niaga, PT Suryagajah Maspertiwi, dan PT Dharmo Satellite Town	06/03/98
2	UGAR	PT. Wahana Jaya Perkasa	PT. Prasetya Wisma Karya	20/04/98
3	UNSP	PT. Bakrie Sumatra Plantation	PT. Indosikamas Raya	03/03/98
4	KBLI	PT. GT Kabel Ind	PT. Pinelli Cable Ind	31/05/99
5	TURI	PT. Tunas Ridean	PT. Internal Petrochemical	15/12/99
6	BATI	PT. Bat Indonesia	PT. Rothmas Pallmall	16/12/99
7	DYNA	PT. Dynaplast	PT. Sampak Unggul	05/01/00
8	GGRM	PT. Gudang Garam	PT. Industri Soda	28/01/00
9	TLKM	PT. Telkom	PT. Multimedia Nusantara	14/12/00

Sumber : Pojok BEJ UII

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis diskriptif dari metode Altman

Dalam penelitian ini penulis menggunakan pendekatan yang sebagian besar mengikuti prosedur-prosedur yang digunakan oleh Altman (1993) dengan menggunakan metode analisis Z-Score Model. Menurut Altman (1993), Z-Score Model tersebut merupakan analisis linier yang menggunakan lima ukuran tertimbang secara objektif (*Liquidity, Profitability, Leverage, Solvency, dan Activity Ratio*) dan keseluruhan jumlahnya merupakan nilai yang akan menjadi dasar untuk mengelompokkan suatu perusahaan kedalam kelompok-kelompok tertentu (kelompok bangkrut, kelompok *grey area*, dan kelompok tidak bangkrut).

Penentuan nilai Z dilakukan dengan mengalihkan nilai konstanta tertentu dengan rasio-rasio keuangan, dengan formula sebagai berikut:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Keterangan :

Z	= Overall Index
X₁	= Working Capital / Total Assets (WC/TA)
X₂	= Retained Earnings / Total Assets (RE/TA)
X₃	= Earnings Before Interest and Tax / Total Assets (EBIT/TA)
X₄	= Market Value Equity / Book Value of Debt (MVE/BVD)
X₅	= Sales / Total Assets (S/TA)

Langkah-langkah analisis diskriminan Altman adalah :

- 1) Menghitung variabel X_1 sampai X_5 untuk setiap periode
- 2) Analisis perhitungan *Z-score*
- 3) Interpretasi hasil perhitungan dengan asumsi
 - Jika nilai $Z > 2,90$, maka perusahaan yang bersangkutan tergolong aman dari ancaman kebangkrutan dalam waktu dekat (tidak bangkrut)
 - Jika nilai $Z < 1,20$, maka perusahaan itu akan mengalami kegagalan (bangkrut)
 - Jika nilai Z antara $1,20$ sampai $2,90$ masih sulit dipastikan apakah perusahaan terancam atau bebas kemungkinan bangkrut (*grey area* atau keragu-raguan).

3.5.2 Analisis statistik dengan Uji beda rata-rata (uji t)

Uji beda rata-rata (uji t) ini digunakan untuk menganalisis atau untuk mengetahui apakah sebelum dan sesudah yang terjadi memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam dua kondisi atau waktu yang berbeda.

Langkah-langkah dalam uji beda rata-rata yaitu:

1. Menentukan formula hipotesis $H_0 =$ hipotesis nol dan $H_a =$ hipotesis alternatif
 - $H_0 = \mu_1 = \mu_2$ (Tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah akuisisi).

$H_a = \mu_1 \neq \mu_2$ (Terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah akuisisi).

Dimana,

μ_1 = Z Score sebelum akuisisi

μ_2 = Z Score setelah akuisisi

2. Menentukan derajat keyakinan (*level of significance*)
3. Menentukan besarnya t hitung berdasarkan rumus:

$$t = \frac{\bar{d}}{S_d / \sqrt{n}}$$

dengan $n - 1$ derajat bebas, di mana:

\bar{d} = Rata-rata perbedaan antara sampel-sampel berpasangan.

S_d = Deviasi standar dari perbedaan-perbedaan antara sampel-sampel berpasangan.

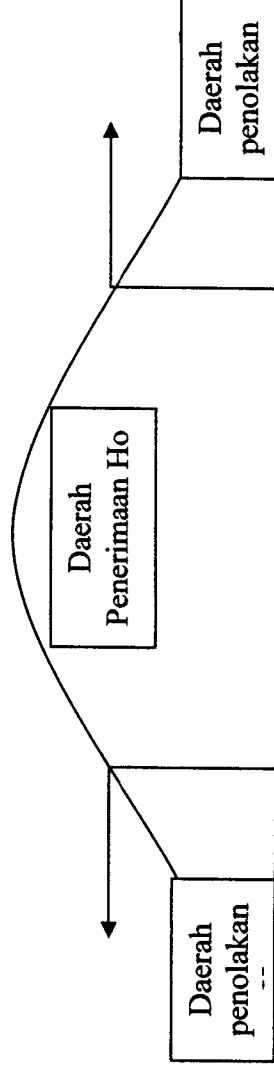
n = Jumlah sampel berpasangan.

Deviasi standar dari perbedaan-perbedaan dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$S_d = \frac{\sum d^2 - \frac{(\sum d)^2}{n}}{n-1}$$

4. Menentukan daerah pengujian yaitu daerah penerimaan H_0 dan daerah penolakan H_0 .

Gambar 3.1
Daerah penerimaan dan penolakan H_0



5. Mengambil kesimpulan

- Jika probabilitas $> 0,05$ atau apabila $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima.
- Jika probabilitas $\leq 0,05$ atau apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$, maka H_0 ditolak.

3.6 Hipotesis Penelitian

Atas dasar penulisan di atas penulis memberikan hipotesis sebagai berikut:

- H_0 : Tidak ada perbedaan kinerja perusahaan pengakuisisi yang tercatat di BEJ sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.
- H_a : Ada perbedaan kinerja perusahaan pengakuisisi yang tercatat di BEJ sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1 Analisis kinerja perusahaan dengan metode *Z Score* pada masing-masing perusahaan pada saat sebelum dan setelah akuisisi.

4.1.1 PT Wahana Jaya Perkasa Tbk.

PT. Wahana Jaya Perkasa Tbk. berdiri pada tahun 1974, yang pada mulanya bernama PT. Ugahari. Perusahaan tersebut merupakan produsen *casing* kaset audio dan video. Pada tanggal 20 April 1998 perusahaan ini mengakuisisi PT Prasetya Wisma Karya yang merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri tekstil.

Tabel 4.1

Hasil perhitungan *Z-Score* pada PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. sebelum akuisisi.

	1995	1996	1997
X1	-0.05082	-0.214897	-0.483814
X2	-0.002217	-0.201011	-0.529442
X3	-0.070179	-0.198518	-0.300596
X4	1.761343	1.079045	0.409086
X5	0.389962	0.34577	0.276141
Z-Score	0.872584	-0.142854	-1.28188
Kriteria	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Tabel 4.2
Hasil perhitungan Z-Score pada PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. setelah akuisisi.

	1999	2000	2001
X1	-0.6187	-0.156809	-0.333529
X2	-0.074142	-0.089493	-0.199039
X3	-0.068709	-0.098631	-0.108434
X4	0.295613	0.210302	0.065406
X5	0.108308	0.104467	0.105482
Z-Score	-0.487635	-0.302093	-0.611888
Kriteria	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Pada saat sebelum akuisisi nilai Z score PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. mengalami penurunan dari tahun ke tahun dan nilai Z tersebut menurut standar Altman termasuk golongan perusahaan yang bangkrut karena mempunyai Z score $< 1,20$. Hal ini diartikan bahwa perusahaan dalam keadaan tidak sehat dan ini berarti bahwa kinerja perusahaan juga tidak baik.

Sedangkan pada saat setelah akuisisi kinerja keuangan PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. tidak mengalami perbedaan yang signifikan jika dibandingkan pada masa sebelum akuisisi. Nilai Z mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun dan nilai tersebut termasuk golongan perusahaan yang bangkrut karena mempunyai Z score $< 1,20$. Hal ini diartikan bahwa perusahaan dalam keadaan tidak sehat dan ini berarti bahwa kinerja perusahaan juga tidak baik

PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. memiliki rata-rata nilai Z pada saat sebelum akuisisi yaitu sebesar $-0,18405$ dan besar nilai Z setelah akuisisi adalah $-0,46721$, jadi PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. mengalami penurunan kinerja keuangan setelah akuisisi. Penyebab turunnya kinerja perusahaan

dikarenakan kondisi perusahaan pada saat sebelum akuisisi memang sudah tidak baik, dengan kondisi yang seperti itu perusahaan tersebut melakukan akuisisi perusahaan lain yang bergerak di sektor industri yang berbeda sehingga pada saat setelah akuisisi perolehan nilai Z PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. semakin menurun.

4.1.2 PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk.

Sejarah singkat perusahaan ini dapat ditelusuri mulai dari tahun 1911 dimana pada saat itu didirikan NV Hollandsch Amerikaanse Plantage Maatschappij yang merupakan perusahaan karet. Pada tahun 1986 Bakrie Group mengambil alih seluruh kepemilikan dari Uni Royal Sumatra Plantation, yang selanjutnya dimiliki oleh Uni Royal Inc.,USA, yang berganti nama menjadi United Sumatra Plantation (UNSP). Perusahaan tersebut mengakuisisi PT. Indosikamas Raya pada tanggal 03 Maret 1998.

Tabel 4.3
Hasil perhitungan Z-Score pada PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk. sebelum akuisisi.

	1995	1996	1997
X1	0.0513	0.178999	0.09053
X2	0.17629	0.180955	0.156265
X3	0.111379	0.106426	0.064046
X4	0.79944	0.604212	0.374842
X5	1.484142	1.077607	0.882657
Z-Score	2.349092	1.941497	1.43458
Kriteria	<i>Grey Area</i>	<i>Grey Area</i>	<i>Grey Area</i>

Tabel 4.4
Hasil perhitungan Z-Score pada PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk. setelah akuisisi.

	1999	2000	2001
X1	-0.063692	-0.130338	-0.097226
X2	0.0421	-0.175483	-0.248206
X3	-0.015043	-0.304905	-0.115743
X4	0.295128	0.015537	-0.058946
X5	0.319023	0.404306	0.304981
Z-Score	0.385591	-0.779402	-0.35994
Kriteria	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Nilai Z score PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk. mengalami penurunan dari tahun ke tahun namun nilai Z tersebut menurut standar Altman termasuk golongan perusahaan yang berada pada *grey area* karena mempunyai Z score $1,20 < Z < 2,90$. Berdasarkan kondisi tersebut perusahaan berada pada kondisi *grey area* saat sebelum akuisisi pada tahun 1995-1997.

PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk. mengalami penurunan kinerja pada saat setelah akuisisi. Hal ini dapat dilihat dari turunnya nilai Z, dimana pada saat tiga tahun sebelum akuisisi perusahaan ini masih dapat digolongkan ke dalam kriteria *grey area*, namun selama tiga tahun setelah akuisisi, perusahaan digolongkan ke dalam kriteria bangkrut, sebab nilai Z < 1,20.

Rata-rata nilai Z yang diperoleh PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk. pada saat sebelum akuisisi adalah 1,90839, sedangkan nilai Z setelah akuisisi sebesar -0,25125, jadi PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk. mengalami penurunan kinerja pada saat telah melakukan akuisisi. Penurunan

ini terjadi karena perbedaan jenis usaha yang dijalankan oleh perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi, sehingga dalam jangka panjang memerlukan penataan ulang pada manajemen perusahaan.

4.1.3 PT Bhuwantala Indah Permai Tbk.

Perusahaan ini bergerak pada bidang usaha properti. Perusahaan ini lebih berkonsentrasi pada pembangunan hotel, dan pusat perbelanjaan atau lebih dikenal sebagai Mall atau Plaza. Perusahaan ini melakukan akuisisi pada tanggal 06 Maret 1998 dan perusahaan yang diakuisisi adalah PT Asri Kencana Gemilang, PT Binangun Artha Perkasa, PT Savoy Niaga, PT Suryagajah Maspertiwi dan PT Dharmo Satellite Town.

Tabel 4.5
Hasil perhitungan Z-Score pada PT Bhuwantala Indah Permai Tbk. sebelum akuisisi.

	1995	1996	1997
X1	-0.126437	-0.175131	-0.257895
X2	0.054148	0.018458	-0.073288
X3	0.005209	0.004869	-0.117432
X4	1.219176	0.410229	0.274492
X5	0.102141	0.043035	0.114339
Z-Score	0.585382	0.120438	-0.38245
Kondisi	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Tabel 4.6
Hasil perhitungan Z-Score pada PT Bhuwantala Indah Permai Tbk. setelah akuisisi.

	1999	2000	2001
X1	-0.785678	-0.681609	-0.767257
X2	-0.538248	-0.733343	-0.82869
X3	-0.096158	-0.30182	-0.135327
X4	0.1534	-0.04974	-0.130249
X5	0.084028	0.103015	0.124132
Z-Score	-1.169702	-1.965691	-1.603305
Kondisi	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Nilai Z score PT Bhuwantala Indah Permai Tbk. mengalami penurunan dari tahun ke tahun dan nilai Z tersebut menurut standar Altman termasuk golongan perusahaan yang bangkrut karena mempunyai Z score < 1,20. Hal ini diartikan bahwa perusahaan dalam keadaan tidak sehat dan ini berarti bahwa kinerja perusahaan tidak baik.

Kinerja keuangan PT Bhuwantala Indah Permai Tbk. mengalami penurunan pada saat setelah akuisisi. Nilai Z yang didapat perusahaan tersebut mengalami fluktuasi namun tetap perusahaan tersebut masuk ke dalam kriteria bangkrut, sama seperti sebelum akuisisi, hanya saja perolehan nilai Z pada saat setelah akuisisi mengalami sedikit penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut kurang baik, dan perusahaan dinyatakan dalam kondisi yang tidak sehat.

PT Bhuwantala Indah Permai Tbk. memiliki rata-rata nilai Z pada saat sebelum akuisisi yaitu sebesar 0,10779 dan besar nilai Z setelah akuisisi adalah -1,57957, jadi PT Bhuwantala Indah Permai Tbk. mengalami penurunan kinerja keuangan setelah akuisisi. Hal tersebut dapat disebabkan

karena beberapa faktor, yaitu kondisi perusahaan pada saat sebelum akuisisi merupakan perusahaan yang dapat digolongkan dalam kondisi bangkrut, dan pada waktu yang bersamaan PT Bhuwantala Indah Permai Tbk. sekaligus mengakuisisi lima perusahaan dimana dari kelima perusahaan tersebut tidak semua bergerak di bidang properti.

4.1.4 PT BAT Indonesia Tbk.

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1917, selama kurun waktu tersebut perusahaan ini menjadi perusahaan terdepan sebagai produsen rokok, dengan produk utama baik itu lokal maupun internasional seperti Lucky Strike, State Express 555, Kent, Benson & Hedges, Ardath, Comodore, Escort. PT BAT Indonesia Tbk. mengakuisisi PT Rothmas Pallmall pada tanggal 16 desember 1999.

Tabel 4.7
Hasil perhitungan Z-Score pada PT BAT Indonesia Tbk. sebelum akuisisi.

	1996	1997	1998
X1	-0.070937	-0.100148	-0.139579
X2	0.095823	0.097643	0.106609
X3	0.226281	0.065295	0.06162
X4	0.325204	0.260074	0.231442
X5	1.096497	0.860213	1.196406
Z-Score	1.964264	1.181494	1.472891
Kondisi	<i>Grey Area</i>	Bangkrut	<i>Grey Area</i>

Tabel 4.8
Hasil perhitungan Z-Score pada PT BAT Indonesia Tbk. setelah akuisisi.

	2000	2001	2002
X1	0.172966	0.286933	0.32302
X2	0.119039	0.162005	0.167442
X3	0.093072	0.196739	0.24715
X4	0.885304	1.230521	1.385845
X5	1.075986	0.976877	0.988812
Z-Score	1.959679	2.44596	2.710212
Kondisi	<i>Grey Area</i>	<i>Grey Area</i>	<i>Grey Area</i>

Nilai Z score PT BAT Indonesia Tbk. berfluktuasi dari tahun yang terkadang naik dan turun. Pada tahun 1996 dan 1998 perusahaan berada dalam kondisi *grey area* karena nilai Z yang diperoleh $1,20 < Z < 2,90$. Namun pada tahun 1997, nilai Z tersebut menurut standar Altman termasuk golongan perusahaan yang bangkrut karena mempunyai Z score $< 1,20$.

Selama tiga tahun setelah akuisisi PT BAT Indonesia Tbk. terus menerus mengalami peningkatan. Peningkatan perolehan nilai Z pada PT BAT Indonesia Tbk. menunjukkan bahwa terdapat peningkatan kinerja dari tahun ke tahun. Menurut standar penilaian Altman perusahaan ini setelah melakukan akuisisi dapat digolongkan ke dalam kriteria *grey area* ($1,20 < Z < 2,90$).

PT BAT Indonesia Tbk mengalami peningkatan kinerja setelah perusahaan tersebut melakukan akuisisi. Hal tersebut dapat dilihat dari rata-rata perolehan nilai Z pada saat sebelum akuisisi lebih kecil dibandingkan dengan setelah akuisisi, yaitu 1,53954 pada saat sebelum akuisisi dan 2,37195 pada saat setelah akuisisi. Peningkatan ini lebih disebabkan karena

PT BAT Indonesia Tbk. mengakuisisi perusahaan yang bergerak dalam industri rokok yaitu PT Rothmas Pallmall, sehingga PT BAT Indonesia Tbk. dapat dengan mudah mengontrol dan meningkatkan kinerjanya.

4.1.5 PT Tunas Ridean Tbk.

Pada tahun 1974 perusahaan ini ditunjuk sebagai Dealer resmi untuk mobil Toyota, Daihatsu, BMW, Peugeot, dan Renault untuk wilayah Jakarta dan sekitarnya, dan untuk sepeda motor Honda, mobil Daihatsu di Lampung dan Sumatera Selatan. Pada tahun 1995 perusahaan ini terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Kemudian pada tanggal 15 Desember 1999 PT Tunas Ridean Tbk. mengakuisisi PT Internal Petrochemical.

Tabel 4.9

Hasil perhitungan Z-Score pada PT Tunas Ridean Tbk. sebelum akuisisi.

	1996	1997	1998
X1	-0.320812	0.08708	0.12353
X2	0.090315	0.063177	0.076863
X3	0.050608	0.027639	0.001473
X4	0.65463	0.334396	0.424486
X5	1.974951	1.554283	0.860197
Z-Score	2.249659	1.893441	1.195012
Kondisi	<i>Grey Area</i>	<i>Grey Area</i>	Bangkrut

Tabel 4.10
Hasil perhitungan Z-Score pada PT Tunas Ridean Tbk. setelah akuisisi.

	2000	2001	2002
X1	0.230822	0.0955058	0.16144
X2	0.178278	0.19953	0.252188
X3	0.156006	0.09953	0.094376
X4	0.547912	0.483359	0.609555
X5	2.578117	2.11206	2.200074
Z-Score	3.604296	2.857246	3.074269
Kondisi	Tdk Bangkrut	Grey Area	Tdk Bangkrut

Nilai Z score PT Tunas Ridean Tbk. mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Pada tahun 1996 dan 1997 perusahaan berada dalam kondisi *grey area* karena nilai Z yang diperoleh $1,20 < Z < 2,90$. Namun pada tahun 1998, kinerja perusahaan semakin menurun dan perusahaan dapat dikategorikan menurut standar Altman termasuk golongan perusahaan yang bangkrut karena mempunyai nilai $Z < 1,20$.

Setelah akuisisi nilai Z score PT Tunas Ridean Tbk. berfluktuasi dari tahun ke tahun yang terkadang naik dan turun. Pada tahun 2000 dan 2002 perusahaan berada dalam kondisi tidak bangkrut karena nilai Z yang diperoleh $Z > 2,90$. Walaupun pada tahun 2001, nilai Z tersebut menurut standar Altman termasuk golongan perusahaan dalam kondisi *grey area* karena mempunyai $1,20 < Z < 2,90$.

PT Tunas Ridean Tbk. mengalami peningkatan yang cukup besar setelah perusahaan tersebut melakukan akuisisi. Rata-rata nilai Z pada saat sebelum akuisisi adalah sebesar 1,77937 dan rata-rata nilai Z setelah akuisisi meningkat menjadi sebesar 3,17860. Peningkatan PT Tunas Ridean Tbk.

disebabkan karena perusahaan yang diakuisisi merupakan perusahaan yang bergerak di bidang yang sama, sehingga dengan akuisisi tersebut dapat memaksimalkan kinerja perusahaan tersebut.

4.1.6 PT GT Kabel Indonesia (Kabelmetal Indonesia) Tbk.

PT GT Kabel Indonesia adalah salah satu perusahaan terbesar di bidang pembuat kabel listrik dan telekomunikasi. Perusahaan ini dimiliki 53% oleh Group Gadjah Tunggal. didirikan pada tahun 1972 oleh Electro GmbH dari Jerman (yang kini dikenal sebagai Alcatel Kabelmetal) dan PT Gunung Ngadeg Djaya. Pada tahun 1999 tepatnya pada tanggal 31 Mei PT GT Kabel Indonesia (Kabelmetal Indonesia) Tbk. mengakuisisi PT Pinelli Cable Indonesia.

Tabel 4.11

Hasil perhitungan Z-Score pada PT GT Kabel Indonesia (Kabelmetal Indonesia) Tbk. sebelum akuisisi.

	1996	1997	1998
X1	0.382864	0.21324	0.34972
X2	0.079304	-0.020791	-0.164381
X3	0.005284	-0.061905	-0.13466
X4	0.458774	0.195422	0.109397
X5	0.351701	0.150589	0.188474
Z-Score	0.901784	0.175309	-0.072828
Kondisi	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Tabel 4.12
Hasil perhitungan Z-Score pada PT GT Kabel Indonesia (Kabelmetal Indonesia) Tbk.
setelah akuisisi.

	2000	2001	2002
X1	-0.951031	-1.316093	0.335734
X2	-0.774339	-1.145804	-1.412394
X3	-0.405863	-0.255167	0.313839
X4	-0.328563	-0.451807	0.333716
X5	0.209271	0.353049	0.793659
Z-Score	-2.527914	-2.544356	0.951753
Kondisi	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Nilai Z score PT GT Kabel Indonesia (Kabelmetal Indonesia) Tbk. mengalami penurunan dari tahun ke tahun dan nilai Z tersebut menurut standar Altman termasuk golongan perusahaan yang bangkrut karena mempunyai Z score $< 1,20$. Hal ini diartikan bahwa perusahaan dalam keadaan tidak sehat dan ini berarti bahwa kinerja perusahaan juga tidak baik.

PT GT Kabel Indonesia (Kabelmetal Indonesia) Tbk. mengalami penurunan kinerja pada saat setelah akuisisi. Kondisi sebelum dan sesudah akuisisi perusahaan ini masih digolongkan ke dalam kriteria bangkrut hanya saja nilai Z pada saat setelah akuisisi mengalami sedikit penurunan, namun pada tahun ke tiga setelah akuisisi terdapat peningkatan yang sangat baik walaupun peningkatan tersebut belum dapat menunjukkan perubahan yang sangat signifikan.

PT GT Kabel Indonesia (Kabelmetal Indonesia) Tbk. mengalami penurunan kinerja keuangan pada saat setelah akuisisi. Rata-rata nilai Z pada saat sebelum akuisisi sebesar 0,33476 sedangkan rata-rata nilai Z pada saat setelah akuisisi mengalami penurunan yaitu sebesar -1,37351. Pada saat

sebelum akuisisi perusahaan ini memang sudah mengalami penurunan kinerja, hal ini dapat dilihat dari perolehan nilai Z dari tahun 1996 sampai dengan 1998 nilai Z pada perusahaan ini menurun terus menerus hingga pada saat setelah akuisisi. Penurunan ini disebabkan oleh kurang siapnya perusahaan untuk melakukan akuisisi sehingga memerlukan waktu yang cukup lama untuk memperbaiki kondisi perusahaan.

4.1.7 PT Dynaplast Tbk.

PT Dynaplast bergerak dibidang produsen plastik dan juga kabel listrik dan kabel kawat. Didirikan pada tahun 1959 yang mulanya dikenal sebagai PT National Electric Wire Ltd. Selama perkembangannya bisnis kabel listrik dan kawat menjadi kurang menguntungkan, sehingga perusahaan lebih berkonsentrasi di bidang plastik. Pada 1979 berubah nama menjadi PT Dynaplast. PT Dynaplast melakukan akuisisi terhadap PT. Sampak Unggul pada tanggal 05 Januari 2000.

Tabel 4.13
Hasil perhitungan Z-Score pada PT Dynaplast Tbk. sebelum akuisisi.

	1997	1998	1999
X1	0.122536	0.148895	0.185704
X2	0.134673	0.132804	0.153653
X3	0.070372	0.070457	0.137846
X4	2.207208	1.934612	1.944975
X5	0.449071	0.512714	0.647987
Z-Score	1.795771	1.762377	2.155162
Kondisi	Grey Area	Grey Area	Grey Area

Tabel 4.14
Hasil perhitungan Z-Score pada PT Dynaplast Tbk. setelah akuisisi.

	2001	2002	2003
X1	-0.070558	0.047858	-0.070464
X2	0.202366	0.300128	0.261368
X3	0.113065	0.15224	0.098727
X4	1.094586	1.531795	0.900807
X5	0.79809	0.847049	0.768425
Z-Score	1.728325	2.25024	1.622829
Kondisi	<i>Grey Area</i>	<i>Grey Area</i>	<i>Grey Area</i>

Kinerja PT Dynaplast Tbk. mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun, walaupun demikian kinerja PT Dynaplast Tbk. tidak menunjukkan adanya suatu potensi kebangkrutan perusahaan tersebut. Hal ini dapat dilihat dari nilai Z pada tahun 1997-1999 yang masih dapat digolongkan dalam kondisi *grey area* ($1,20 < Z < 2,90$).

Kondisi kesehatan PT Dynaplast Tbk. tidak mengalami perubahan setelah melakukan akuisisi. Walaupun nilai Z yang diperoleh mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun, namun hal tersebut tidak menunjukkan suatu perbedaan yang cukup signifikan.

Rata-rata nilai Z yang diperoleh PT Dynaplast Tbk. pada saat sebelum dan sesudah akuisisi tidak mengalami perbedaan yang besar, besar nilai Z pada saat sebelum akuisisi sebesar 1,90444 dan sesudah akuisisi mengalami penurunan yaitu 1,86713. Penurunan kinerja perusahaan pada saat setelah akuisisi lebih disebabkan karena lambatnya penyesuaian keadaan kedua perusahaan.

4.1.8 PT Gudang Garam Tbk.

Persahaan ini bermula dari perusahaan kecil yang didirikan pada tahun 1971 di Kudus Jawa Timur. Produk perusahaan terdiri dari tiga jenis yaitu rokok yang digulung dengan kertas jagung terdiri dari tiga merek, rokok dengan buatan tangan sebanyak sembilan merek, dan yang menggunakan mesin sebanyak enam merek yang mana empat diantaranya dianggap sebagai merek premium yaitu Gudang Garam Internasional, Surya 16, Gudang Garam isi 10, dan Gudang Garam Merah isi 12. PT Gudang Garam Tbk. mengakuisisi PT Industri Soda pada tanggal 28 Januari 2000.

Tabel 4.15

Hasil perhitungan *Z-Score* pada PT Gudang Garam Tbk. sebelum akuisisi.

	1997	1998	1999
X1	0.357389	0.413254	0.559928
X2	0.405461	0.459037	0.591538
X3	0.242546	0.238661	0.390818
X4	1.482105	1.594157	2.537283
X5	1.418514	1.526603	1.571714
Z-Score	3.391423	3.619724	4.751004
Kondisi	Tdk Bangkrut	Tdk Bangkrut	Tdk Bangkrut

Tabel 4.16

Hasil perhitungan *Z-Score* pada PT Gudang Garam Tbk. setelah akuisisi.

	2001	2002	2003
X1	0.450969	0.385949	0.338313
X2	0.534085	0.562617	0.57415
X3	0.221971	0.194575	0.151648
X4	1.561581	1.690701	1.722805
X5	1.336279	1.355043	1.33442
Z-Score	3.45485	3.420235	3.255376
Kondisi	Tdk Bangkrut	Tdk Bangkrut	Tdk Bangkrut

Kinerja PT Gudang Garam Tbk. selalu mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Hal ini dapat ditunjukkan dari besarnya nilai Z yang diperoleh. Selama tahun 1997 sampai dengan tahun 1999 nilai $Z > 2,90$, dimana menurut standar Altman nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami kebangkrutan dan dapat diartikan pula bahwa perusahaan dalam kondisi sehat ini berarti kinerja yang dimiliki perusahaan juga baik.

Setelah akuisisi kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk. mengalami penurunan dari tahun ke tahun, walaupun demikian perusahaan ini masih tergolong perusahaan yang sehat. Hal tersebut dapat ditunjukkan dari perolehan nilai $Z > 2,90$, itu berarti perusahaan termasuk ke dalam kriteria tidak bangkrut. Hal tersebut menunjukkan tidak adanya perbedaan yang besar antara masa sebelum dan sesudah akuisisi.

PT Gudang Garam Tbk mengalami penurunan kinerja keuangan pada saat setelah akuisisi dimana rata-rata nilai Z pada saat sebelum akuisisi sebesar 3,92072 dan setelah akuisisi mengalami penurunan menjadi 3,37682. Walaupun perusahaan ini mengalami penurunan tetap saja rata-rata perolehan nilai Z masih dapat digolongkan kedalam perusahaan yang sehat, sebab $Z > 2,90$. Turunnya perolehan nilai Z pada saat setelah akuisisi lebih disebabkan oleh perbedaan sektor industri yang dijalankan oleh masing-masing perusahaan.

4.1.9 PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.

PT Telkom Tbk. adalah perusahaan negara yang menyediakan jasa telekomunikasi domestik. Telkom juga mengoperasikan jaringan telepon umum. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. mengakuisisi PT Multimedia Nusantara pada tanggal 14 Desember tahun 2000.

Tabel 4.17

Hasil perhitungan *Z-Score* pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. sebelum akuisisi.

	1997	1998	1999
X1	-0.006355	0.043203	0.122259
X2	0.155525	0.167757	0.232095
X3	0.081231	0.06012	0.112524
X4	0.933154	0.796904	0.866644
X5	0.295934	0.278557	0.295872
Z-Score	1.066825	0.972558	1.293126
Kondisi	Bangkrut	Bangkrut	<i>Grey Area</i>

Tabel 4.18

Hasil perhitungan *Z-Score* pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. setelah akuisisi.

	2001	2002	2003
X1	-0.085272	0.002967	-0.039175
X2	0.098867	0.231223	0.222758
X3	0.205951	0.291634	0.227745
X4	0.402804	0.601718	0.525104
X5	0.496786	0.505639	0.539262
Z-Score	1.327461	1.861428	1.626893
Kondisi	<i>Grey Area</i>	<i>Grey Area</i>	<i>Grey Area</i>

Kinerja PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. pada tahun 1997 dapat dikategorikan bangkrut, demikian juga pada tahun 1998 dimana nilai Z pada tahun tersebut mengalami penurunan. Namun pada tahun 1999 PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. dapat menunjukkan kondisi yang lebih baik

dari pada dua tahun sebelumnya, dimana pada tahun ini perusahaan tersebut berada dalam keadaan *grey area*.

Setelah akuisisi PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. mengalami peningkatan kinerja. Nilai Z pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun, namun perusahaan ini masih tetap dapat digolongkan ke dalam kriteria *grey area*. hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan ini mengalami sedikit peningkatan setelah melakukan akuisisi.

PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. mengalami peningkatan setelah melakukan akuisisi. Dimana rata-rata nilai Z sebelum akuisisi sebesar 1,11084 dan rata-rata nilai Z setelah melakukan akuisisi meningkat menjadi 1,60526. Peningkatan perolehan nilai Z pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. disebabkan karena perusahaan tersebut mengakuisisi perusahaan yang bergerak di bidang multimedia khususnya bidang yang mendukung sarana teknologi informasi di Indonesia. Dengan demikian PT Telkom dapat lebih meningkatkan layanan atas produknya yang telah ada.

4.1.10 Rata-rata nilai Z pada masing-masing perusahaan pada saat Sebelum dan setelah akuisisi.

Tabel 4.19
Rata-rata nilai Z pada masing-masing perusahaan pada saat sebelum dan setelah akuisisi.

	Perusahaan	Sebelum Akuisisi	Setelah Akuisisi
1	PT Wahana Jaya Perkasa Tbk	-0.18405	-0.46721
2	PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk.	1.90839	-0.25125
3	PT Bhuwantala Indah Permai Tbk.	-0.10779	-1.57957
4	PT BAT Indonesia Tbk.	1.53954	2.37195
5	PT Tunas Ridean Tbk.	1.77937	3.1786
6	PT GT Kabel Indonesia (Kabelmetal Indonesia) Tbk	0.33476	-1.37351
7	PT Dynaplast	1.90444	1.86713
8	PT Gudang Garam Tbk.	3.92072	3.37682
9	PT Telekomunikasi Indonesia	1.11084	1.60526
	Rata-rata Nilai Z	1.380199	0.969804

Besarnya rata-rata nilai Z dari keseluruhan perusahaan pada saat sebelum dan sesudah akuisisi mengalami penurunan, hal tersebut dapat diketahui dari rata-rata nilai Z secara keseluruhan pada saat sebelum akuisisi sebesar 1,3801988, sedangkan rata-rata nilai Z pada saat setelah akuisisi sebesar 0,9698043.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, turunnyanya perolehan nilai Z pada setiap perusahaan disebabkan oleh beberapa faktor yaitu kesiapan masing-masing perusahaan untuk melakukan akuisisi, dan perbedaan visi, misi, dan tujuan pada masing-masing perusahaan sehingga masing-masing perusahaan harus melakukan penyesuaian agar di masa yang akan datang dapat lebih meningkatkan kinerjanya

4.3 Analisis statistik dengan Uji beda rata-rata (uji t)

Uji beda rata-rata (uji t) ini digunakan untuk menganalisis atau untuk mengetahui apakah sebelum dan sesudah yang terjadi memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam dua kondisi atau waktu yang berbeda. Dengan hipotesis operasional sebagai berikut:

Ho: Tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan Pengakuisisi yang tercatat di BEJ sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

Ha: Ada perbedaan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan Pengakuisisi yang tercatat di BEJ sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

Dari hasil pengolahan data dengan menggunakan program SPSS 11.0 for windows diperoleh hasil berikut :

Tabel 4.20
Paired Samples Test

		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	Sebelum akuisisi - Sesudah akuisisi	0.998	8	0.348

Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Jika probabilitas $> 0,05$ atau apabila $t_{hitung} \leq t_{tabel} \leq t_{hitung}$, maka Ho diterima.
- Jika probabilitas $\leq 0,05$ atau apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$, maka Ho ditolak.

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa besarnya probabilitas yang ditunjukkan oleh Sig. (2-tailed) $> 0,05$ yaitu $0,348 > 0,05$ atau $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ yaitu $-2.262 \leq 0.998 \leq 2.262$. Berdasarkan dengan kriteria pengambilan keputusan tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima. Artinya, tidak ada perbedaan kinerja perusahaan pengakuisisi yang tercatat di BEJ sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Kinerja perusahaan pengakuisisi mengalami penurunan pada saat setelah akuisisi hal tersebut dapat dilihat dari hasil perhitungan *Z-Score* untuk perusahaan pada saat sebelum akuisisi diperoleh skor yang tertinggi 4,751004 dan terendah -1,28188, dengan besarnya rata-rata nilai *Z* secara keseluruhan pada saat sebelum akuisisi sebesar 1,3801988. Sedangkan hasil perhitungan *Z-Score* untuk perusahaan pada saat setelah akuisisi diperoleh skor yang tertinggi 3,604296 dan terendah -2,544356, dengan besarnya rata-rata nilai *Z* pada saat setelah akuisisi sebesar 0,9698043. Hal tersebut terjadi karena disebabkan oleh beberapa faktor antara lain kesiapan masing-masing perusahaan untuk melakukan akuisisi, dan perbedaan visi, misi, dan tujuan pada masing-masing perusahaan sehingga masing-masing perusahaan harus melakukan penyesuaian agar di masa yang akan datang dapat lebih meningkatkan kinerjanya.
2. Berdasarkan analisis statistik dengan menggunakan uji beda rata-rata (uji *t*) dihasilkan bahwa Akuisisi tidak menimbulkan perbedaan kinerja perusahaan pengakuisisi yang tercatat di BEJ sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Hal ini dapat dilihat dari hasil perhitungan yang

menunjukkan bahwa besarnya probabilitas yang ditunjukkan oleh Sig. (2-tailed) $> 0,05$ yaitu $0,348 > 0,05$ atau $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ yaitu $-2.262 \leq 0.998 \leq 2.262$.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian maka saran yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut :

1. Secara teoritis penelitian ini telah memperkuat sekaligus merupakan ruang lingkup penggunaan metode Altman, karena dari hasil penelitian terbukti bahwa metode Altman tersebut dapat diimplementasikan dalam menilai kinerja keuangan dengan mendeteksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan.
2. Akuisisi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja suatu perusahaan dan kinerja keuangan suatu perusahaan pengakuisisi belum tentu meningkat pada saat setelah akuisisi. Oleh sebab itu perusahaan harus lebih mempertimbangkan keputusan untuk melakukan akuisisi dengan memperhatikan aspek-aspek finansial yang berkaitan dengan komponen-komponen yang mempengaruhi kebangkrutan suatu perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abad, Tb. (1995), *Evaluasi Tingkat Kesehatan Perusahaan Sesudah dan Sebelum Go Public, Studi Kasus pada PT Sari Husada*, Tesis Magister Management (Tidak dipublikasikan), Yogyakarta: Program Pascasarjana UII.
- Adi, S. (2002). *Analisis Kebangkrutan Pada Industri Perbankan Go Publik yang Bermasalah di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UII.
- Altman, El. (1968), *Corporate Financial Distress, A complete Guide to Predicting, Avoiding and Dealing with Bankruptcy*, Johan Wiley & Son, New York.
- Indonesian Capital Market Directory Tahun 1995 – 2003*.
- Mason, Robert D. dan Lind, Douglas A. (1996), *Teknik Statistika untuk Bisnis & Ekonomi*, Erlangga, Jakarta.
- Muji Hartoto dan Anies S. Basalamah (1995), “Meramalkan Kebangkrutan Perusahaan Publik, *Manajemen*, November-Desember, 1995: 67-81.
- Munawir. (2002). *Analisa Laporan Keuangan, Liberty*, Yogyakarta
- Riyanto, Bambang (1995), *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
- SPSS 11.5 for Windows
- Supardi dan Sri Mastuti (2003), “Validitas Penggunaan Z-Score Altman Untuk Menilai kebangkrutan pada Perusahaan Perbankan Go Public di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Kompak* No. 7, Januari-April 2003, 68-93.

Lampiran 1. Laporan Keuangan dan Hasil Perhitungan Z-Score
PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. Tahun 1995-2001.

Laporan Keuangan PT Wahana Jaya Perkasa Tbk.
Sebelum Akuisisi (Thn 1995-1997)

	(dalam jutaan rupiah)		
	1995	1996	1997
Aktiva			
Kas dan Setara Kas	1,124	864	470
Piutang Usaha	1,695	2,961	2,034
Persediaan	8,430	3,817	3,074
Jumlah Aktiva Lancar	14,330	10,064	7,948
Investasi Jangka Panjang	0	0	0
Aktiva Lain-lain	2,212	1,176	641
Aktiva Tetap	32,633	32,474	29,808
Total Aktiva	49,174	43,714	38,397
Passiva			
Pinjaman Jangka Pendek	9,967	1,976	14,190
Hutang Usaha	2,482	718	1,666
Jumlah Passiva Lancar	16,829	19,458	26,525
Jumlah Passiva Tidak Lancar	980	1,568	726
Total Passiva	17,808	21,026	27,251
Ekuitas			
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	21,600	21,600	21,600
Agio Saham	9,875	9,875	9,875
Saldo Negatif	-109	-8,787	-20,329
Jumlah Ekuitas	31,366	22,688	11,146
Laporan Rugi / Laba			
Penjualan/Pendapatan Bersih	19,176	15,115	10,603
Beban Pokok Penjualan	17,335	17,976	14,540
Laba Kotor	1,841	-2,861	-3,937
Beban Usaha	2,912	3,508	3,133
Laba Usaha	-1,072	-6,369	-7,070
Beban Lain-lain	-2,379	2,309	-4,471
Laba Sebelum Pajak	-3,451	-8,687	-11,542
Laba Bersih	-3,451	-8,687	-11,542

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* Tahun 1995-1997

dilanjutkan...

Lanjutan lampiran 1.

Laporan Keuangan PT Wahana Jaya Perkasa Tbk.
Setelah Akuisisi (Thn 1999-2001)

		(dalam jutaan rupiah)		
		1999	2000	2001
Aktiva				
Kas dan Setara Kas		288	1,451	3,090
Piutang Usaha		164,410	254,977	89,805
Persediaan		14,842	11,364	16,094
Jumlah Aktiva Lancar		189,980	282,277	114,193
Investasi Jangka Panjang		0	0	0
Aktiva Lain-lain		512,668	349,567	368,834
Aktiva Tetap		890,022	1,197,099	1,365,754
Total Aktiva		1,592,670	1,828,943	1,848,772
Passiva				
Pinjaman Jangka Pendek		610,733	0	0
Hutang Usaha		50,697	77,515	56,102
Jumlah Passiva Lancar		1,175,365	569,071	730,813
Jumlah Passiva Tidak Lancar		53,913	942,075	1,004,461
Total Passiva		1,229,279	1,511,146	1,735,274
Ekuitas				
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh		483,840	483,840	483,840
Agio Saham		-2,365	-2,365	-2,365
Saldo Negatif		-118,084	-163,678	-367,977
Jumlah Ekuitas		365,391	317,797	113,498
Laporan Rugi / Laba				
Penjualan/Pendapatan Bersih		172,499	191,064	195,012
Beban Pokok Penjualan		136,414	169,397	204,317
Laba Kotor		36,084	21,667	-9,305
Beban Usaha		9,886	10,029	23,715
Laba Usaha		26,199	11,638	-33,020
Beban Lain-lain		-135,629	-192,028	-167,449
Laba Sebelum Pajak		-109,430	-180,390	-200,469
Laba Bersih		-112,417	-45,594	-204,299

Sumber : Indonesian Capital Market Directory Tahun 1999-2001

dilanjutkan...

Lanjutan lampiran 1

Hasil Perhitungan Z-Score PT Wahana Jaya Perkasa Tbk

(dalam jutaan rupiah)

	WC	RE	EBIT	MVE	BVD	Sales	TA
1995	-2499	-109	-3451	31366	17808	19176	49174
1996	-9394	-8787	-8678	22688	21026	15115	43714
1997	-18577	-20329	-11542	11148	27251	10603	38397
1998	A K U I S I						
1999	-985385	-118084	-109430	363391	1229279	172499	1592670
2000	-286794	-163678	-180390	317797	1511146	191064	1828943
2001	-616620	-367977	-200469	113498	1735274	195012	1848772

X1	X2	X3	X4	X5	Z
-0.05082	-0.00222	-0.07018	1.761343	0.389962	0.872584
-0.2149	-0.20101	-0.19852	1.079045	0.34577	-0.14285
-0.48381	-0.52944	-0.3006	0.409086	0.276141	-1.28188
-0.6187	-0.07414	-0.06871	0.295613	0.108308	-0.48763
-0.15681	-0.08949	-0.09863	0.210302	0.104467	-0.30209
-0.33353	-0.19904	-0.10843	0.065406	0.105482	-0.61189

Lampiran 2. Laporan Keuangan dan Hasil Perhitungan Z-Score
PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk. Tahun 1995-2001.

Laporan Keuangan PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk.
Sebelum Akuisisi (Thn 1995-1997)

	1995	1996	1997
Aktiva			
Kas dan Setara Kas	14,861	26,269	69,742
Piutang Usaha	77,894	90,190	184,415
Persediaan	29,201	31,268	52,459
Jumlah Aktiva Lancar	146,098	227,943	330,748
Investasi Jangka Panjang	11,298	11,675	27,135
Aktiva Lain-lain	52,853	54,544	75,330
Aktiva Tetap	195,673	261,727	501,496
Total Aktiva	405,922	555,890	934,709
Passiva			
Pinjaman Jangka Pendek	61,718	7,217	36,247
Hutang Usaha	27,832	25,393	14,442
Kewajiban Jangka Panjang yang akan Jatuh tempo dalam waktu satu tahun	8,337	100	455
Hutang kepada Anak Perusahaan	13,613	77,932	158,939
Jumlah Passiva Lancar	125,274	128,439	246,129
Hak Minoritas	72	399	65
Jumlah Passiva Tidak Lancar	100,236	217,681	433,673
Total Passiva	225,583	346,519	679,866
Ekuitas			
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	37,000	103,600	103,600
Agio Saham	71,780	5,180	5,180
Laba Ditahan	71,550	100,591	146,062
Jumlah Ekuitas	180,340	209,371	254,842
Laporan Rugi / Laba			
Penjualan/Pendapatan Bersih	602,448	599,031	825,027
Beban Pokok Penjualan	583,649	520,434	720,674
Laba Kotor	63,798	78,596	104,353
Beban Usaha	22,856	26,878	44,813
Laba Usaha	40,942	51,718	59,540
Beban Lain-lain	4,269	7,443	325
Laba Sebelum Pajak	45,211	59,161	59,864
Laba Bersih	33,346	43,147	50,369

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory Tahun 1995-1997*

dilanjutkan...

Lanjutan lampiran 2

Laporan Keuangan PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk.
Setelah Akuisisi (Thn 1999-2001)

(dalam jutaan rupiah)

	1999	2000	2001
Aktiva			
Kas dan Setara Kas	10,687	10,148	14,077
Piutang Usaha	29,358	25,383	26,239
Persediaan	22,458	15,979	23,416
Jumlah Aktiva Lancar	72,352	62,289	75,616
Investasi Jangka Panjang	139	147	160
Aktiva Lain-lain	216,816	193,749	233,661
Aktiva Tetap	619,681	628,951	600,571
Total Aktiva	908,988	885,136	910,008
Passiva			
Pinjaman Jangka Pendek	21,300	0	0
Hutang Usaha	16,752	13,108	19,974
Kewajiban Jangka Panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun	44,428	121,796	73,716
Jumlah Passiva Lancar	130,247	177,656	164,092
Hak Minoritas	0	0	0
Jumlah Passiva Tidak Lancar	571,605	693,938	802,917
Total Passiva	701,852	871,594	967,009
Ekuitas			
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	124,320	124,320	124,320
Agio Saham	44,548	44,548	44,548
Laba Ditahan/Saldo Negatif	38,268	-155,326	-225,869
Jumlah Ekuitas	207,136	13,542	-57,001
Laporan Rugi / Laba			
Penjualan/Pendapatan Bersih	289,988	357,866	277,535
Beban Pokok Penjualan	211,065	280,390	191,998
Laba Kotor	78,923	77,476	85,537
Beban Usaha	41,522	37,683	35,057
Laba Usaha	37,401	39,793	50,480
Beban Lain-lain	-51,075	-309,675	-155,807
Laba Sebelum Pajak	-13,674	-269,882	-105,327
Laba Bersih	-6,445	-193,650	-70,543

Sumber : *Indonesian Capital Market Directori Tahun 1999-2001*

dilanjutkan...

Lanjutan lampiran 2

Hasil Perhitungan Z-Score PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk

(dalam jutaan rupiah)

	WC	RE	EBIT	MVE	BVD	Sales	TA
1995	20824	71560	45211	180340	225583	602446	405922
1996	99504	100591	59161	209371	346519	599031	555890
1997	84619	146062	59864	254842	679866	825027	934709
1998	A K U I S I S I						
1999	-57895	38268	-13674	207136	701852	289988	908988
2000	-115367	-155326	-269882	13542	871594	357866	885136
2001	-88476	-225869	-105327	-57001	967009	277535	910008

X1	X2	X3	X4	X5	Z
0.0513	0.17629	0.111379	0.79944	1.484142	2.349092
0.178999	0.180955	0.106426	0.604212	1.077607	1.941497
0.09053	0.156265	0.064046	0.374842	0.882657	1.43458
-0.06369	0.0421	-0.01504	0.295128	0.319023	0.385591
-0.13034	-0.17548	-0.3049	0.015537	0.404306	-0.7794
-0.09723	-0.24821	-0.11574	-0.05895	0.304981	-0.35994

Lampiran 3. Laporan Keuangan dan Hasil Perhitungan *Z-Score*
PT Bhuwantala Indah Permai Tbk. Tahun 1995-2001.

Laporan Keuangan PT Bhuwantala Indah Permai Tbk.
Sebelum Akuisisi (Thn 1995-1997)

	(dalam jutaan rupiah)		
	1995	1996	1997
Aktiva			
Kas dan Setara Kas	3,287	12,982	3,548
Piutang Usaha	1,122	10,702	26,735
Jumlah Aktiva Lancar	6,362	44,526	92,076
Investasi Jangka Panjang	19,029	6,489	12,567
Aktiva Lain-lain	67,044	65,048	158,208
Aktiva Tetap	59,815	407,026	622,036
Total Aktiva	152,250	523,089	884,887
Passiva			
Pinjaman Jangka Pendek	18,818	34,198	116,947
Hutang Usaha	8,627	14,717	8,853
Kewajiban Jangka Panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun	5,947	80,827	67,876
Jumlah Passiva Lancar	25,612	136,135	320,284
Hak Minoritas	0	25,383	-4,016
Jumlah Passiva Tidak Lancar	42,995	209,679	378,037
Total Passiva	68,607	371,198	694,305
Ekuitas			
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	40,000	139,221	252,033
Agio Saham	35,400	3,400	3,400
Laba Ditahan/Saldo Negatif	8,244	9,655	-64,852
Jumlah Ekuitas	83,644	152,276	190,581
Laporan Rugi / Laba			
Penjualan/Pendapatan Bersih	15,551	22,511	101,177
Beban Usaha	7,706	11,360	61,265
Laba Usaha	7,845	11,151	39,912
Beban Lain-lain	-7,052	-8,604	-143,826
Laba Sebelum Pajak	793	2,547	-103,914
Laba Bersih	793	1,275	-79,106

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* Tahun 1995-1997

dilanjutkan...

Lanjutan lampiran 3

Laporan Keuangan PT Bhuwantala Indah Permai Tbk.
Setelah Akuisisi (Thn 1999-2001)

		(dalam jutaan rupiah)		
		1999	2000	2001
Aktiva				
Kas dan Setara Kas		14,014	27,728	27,069
Piutang Usaha		5,454	5,070	5,696
Deposito Berjangka		0	4,299	20,667
Jumlah Aktiva Lancar		32,855	44,257	58,361
Investasi Jangka Panjang		232,237	231,829	234,259
Aktiva Lain-lain		289,342	288,044	299,993
Aktiva Tetap		671,540	644,286	619,475
Total Aktiva		1,225,974	1,208,416	1,212,088
Passiva				
Pinjaman Jangka Pendek		88,935	92,088	68,646
Hutang Usaha		1,651	1,006	966
Kewajiban Jangka Panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun		606,564	279,821	295,187
Jumlah Passiva Lancar		996,076	867,924	988,344
Hak Minoritas		-158,497	-305,415	-357,472
Jumlah Passiva Tidak Lancar		225,343	709,160	762,730
Total Passiva		1,062,922	1,271,668	1,393,603
Ekuitas				
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh		819,108	819,108	819,108
Agio Saham		3,822	3,822	3,822
Saldo Negatif		-659,878	-886,183	-1,004,445
Jumlah Ekuitas		163,052	-63,253	-181,515
Laporan Rugi / Laba				
Penjualan/Pendapatan Bersih		103,016	124,485	150,459
Beban Pokok Penjualan		68,324	75,386	89,797
Laba Kotor		34,692	49,097	60,662
Beban Usaha		20,961	30,434	41,101
Laba Usaha		13,731	18,663	19,562
Beban Lain-lain		-131,618	-383,387	-183,590
Laba Sebelum Pajak		-117,887	-364,724	-164,028
Laba Bersih		-141,174	-222,667	-118,150

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory Tahun 1999-2001*

dilanjutkan...

Lanjutan lampiran 3

Hasil Perhitungan Z-Score PT Bhuwantala Indah Permai Tbk

(dalam jutaan rupiah)

	WC	RE	EBIT	MVE	BVD	Sales	TA
1995	-19250	8244	793	83644	68607	15551	152250
1996	-91609	9655	2547	152276	371198	22511	523089
1997	-228208	-64852	-103914	190581	694305	101177	884887
1998	A K U I S I						
1999	-963221	-659878	-117887	163052	1062922	103016	1225974
2000	-823667	-886183	-364724	-63253	1271668	124485	1208416
2001	-929983	1004445	-164028	-181515	1393603	150459	1212088

X1	X2	X3	X4	X5	Z
-0.12644	0.054148	0.005209	1.219176	0.102141	0.585382
-0.17513	0.018458	0.004869	0.410229	0.043035	0.120438
-0.2579	-0.07329	-0.11743	0.274492	0.114339	-0.38245
-0.78568	-0.53825	-0.09616	0.1534	0.084028	-1.1697
-0.68161	-0.73334	-0.30182	-0.04974	0.103015	-1.96569
-0.76726	-0.82869	-0.13533	-0.13025	0.124132	-1.6033

Lampiran 4. Laporan Keuangan dan Hasil Perhitungan Z-Score
PT BAT Indonesia Tbk. Tahun 1996-2002.

Laporan Keuangan PT BAT Indonesia Tbk.
Sebelum Akuisisi (Thn 1996-1998)

	(dalam jutaan rupiah)		
	1996	1997	1998
Aktiva			
Kas dan Setara Kas	1,651	2,699	615
Piutang Usaha	23,249	27,965	29,383
Persediaan	133,439	175,379	260,133
Jumlah Aktiva Lancar	181,296	255,955	334,221
Aktiva Lain-lain	1,366	1,427	44,218
Aktiva Tetap	98,011	128,648	137,726
Total Aktiva	280,673	386,030	516,165
Passiva			
Pinjaman Jangka Pendek	95,312	212,749	205,054
Hutang Usaha	5,390	5,167	29,440
Hutang Pajak dan PPN Rokok	4,479	0	0
Jumlah Passiva Lancar	201,206	294,615	406,267
Jumlah Passiva Tidak Lancar	8,812	9,311	10,451
Hak Minoritas	1,778	2,429	2,437
Total Passiva	211,796	306,355	419,155
Ekuitas			
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	22,000	22,000	22,000
Agio Saham	9,900	9,900	9,900
Cadangan Pendapatan	10,082	10,082	10,082
Laba Ditahan	28,895	37,693	55,028
Jumlah Ekuitas	68,877	79,675	97,010
Laporan Rugi / Laba			
Penjualan/Pendapatan Bersih	307,757	332,068	617,543
Beban Pokok Penjualan	151,791	166,591	381,335
Laba Kotor	155,966	165,477	236,208
Beban Usaha	87,861	111,556	169,347
Laba Usaha	68,105	53,921	66,861
Beban Lain-lain	-4,594	-28,715	-35,055
Laba Sebelum Pajak	63,511	25,206	31,806
Laba Bersih	44,381	18,652	17,485

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* Tahun 1996-1998

dilanjutkan...

Lanjutan lampiran 4.

Laporan Keuangan PT BAT Indonesia Tbk.
Setelah Akuisisi (Thn 2000-2002)

(dalam jutaan rupiah)

	2000	2001	2002
Aktiva			
Kas dan Setara Kas	26,503	49,205	24,826
Piutang Usaha	22,101	17,344	7,314
Persediaan	472,260	392,531	392,566
Jumlah Aktiva Lancar	552,180	502,379	479,855
Aktiva Lain-lain	67,780	49,438	56,712
Aktiva Tetap	192,506	179,069	159,873
Total Aktiva	812,466	730,886	696,440
Passiva			
Pinjaman Jangka Pendek	193,000	40,000	175,925
Hutang Usaha	38,965	32,345	14,308
Hutang Pajak dan PPN Rokok	108,328	155,980	19,207
Jumlah Passiva Lancar	411,651	292,664	254,891
Jumlah Passiva Tidak Lancar	2,924	31,060	32,133
Hak Minoritas	16,372	3,951	4,881
Total Passiva	430,947	327,675	291,905
Ekuitas			
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	66,000	66,000	66,000
Agio Saham	208,722	208,722	208,722
Cadangan Pendapatan	10,082	10,082	10,082
Laba Ditahan	96,715	115,407	116,613
Jumlah Ekuitas	381,519	403,211	404,535
Laporan Rugi / Laba			
Penjualan/Pendapatan Bersih	874,202	713,986	688,648
Beban Pokok Penjualan	479,702	334,430	282,617
Laba Kotor	384,500	379,556	406,031
Beban Usaha	268,015	198,114	236,624
Laba Usaha	126,485	181,442	169,407
Beban Lain-lain	-50,867	-37,648	2,718
Laba Sebelum Pajak	75,618	143,794	172,125
Laba Bersih	57,484	113,420	11,180

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory Tahun 2000-2002*

dilanjutkan...

Lanjutan lampiran 4

Hasil Perhitungan Z-Score PT BAT Indonesia Tbk

(dalam jutaan rupiah)

	WC	RE	EBIT	MVE	BVD	Sales	TA
1996	-19910	26895	63511	68877	211796	307757	280673
1997	-38660	37693	25206	79675	306355	332068	386030
1998	-72046	55028	31806	97010	419155	617543	516165
1999	A K U I S I						
2000	140529	96715	75618	381519	430947	874202	812466
2001	209715	118407	143794	403211	327675	713986	730886
2002	224964	116613	172125	404535	291905	688648	696440

X1	X2	X3	X4	X5	Z
-0.07094	0.095823	0.226281	0.325204	1.096497	1.964246
-0.10015	0.097643	0.065295	0.260074	0.860213	1.181494
-0.13958	0.106609	0.06162	0.231442	1.196406	1.472891
0.172966	0.119039	0.093072	0.885304	1.075986	1.959679
0.286933	0.162005	0.196739	1.230521	0.976877	2.44596
0.32302	0.167442	0.24715	1.385845	0.988812	2.710212

Lampiran 5. Laporan Keuangan dan Hasil Perhitungan Z-Score
PT Tunas Ridean Tbk. Tahun 1996-2002.

Laporan Keuangan PT Tunas Ridean Tbk.
Sebelum Akuisisi (Thn 1996-1998)

	(dalam jutaan rupiah)		
	1996	1997	1998
Aktiva			
Kas dan Setara Kas	25,530	41,231	15,177
Piutang Usaha	47,320	52,224	12,725
Persediaan	47,265	43,105	27,820
Jumlah Aktiva Lancar	128,985	625,191	520,522
Investasi Jangka Panjang	422	422	1,364
Aktiva Lain-lain	247,466	26,410	9,375
Aktiva Tetap	83,627	98,160	101,394
Total Aktiva	460,500	750,183	632,655
Passiva			
Pinjaman Jangka Pendek	225,824	513,396	424,961
Jumlah Passiva Lancar	276,719	559,865	442,370
Jumlah Passiva Tidak Lancar	1,219	1,148	1,056
Hak Minoritas	372	1,177	0
Total Passiva	278,310	562,190	443,426
Ekuitas			
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	93,000	139,500	139,500
Agio Saham	47,600	1,100	100
Laba Ditahan	41,590	47,394	48,628
Jumlah Ekuitas	182,190	187,994	188,228
Laporan Rugi / Laba			
Penjualan/Pendapatan Bersih	909,465	1,165,997	544,208
Beban Pokok Penjualan	792,260	1,088,270	502,626
Laba Kotor	117,205	77,727	41,582
Beban Usaha	82,862	39,113	30
Laba Usaha	34,343	38,614	11,874
Beban Lain-lain	-11,038	-17,880	-10,942
Laba Sebelum Pajak	23,305	20,734	932
Laba Bersih	17,423	9,338	3,187

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* Tahun 1996-1998

dilanjutkan...

Lanjutan lampiran 5.

Laporan Keuangan PT Tunas Ridean Tbk.
Setelah Akuisisi (Thn 2000-2002)

(dalam jutaan rupiah)

	2000	2001	2002
Aktiva			
Kas dan Setara Kas	37,742	27,713	37,659
Piutang Usaha	494,079	481,412	433,298
Persediaan	75,494	117,412	109,920
Jumlah Aktiva Lancar	633,150	648,213	634,178
Investasi Jangka Panjang	8,476	7,548	6,793
Aktiva Lain-lain	5,296	268,754	249,250
Aktiva Tetap	153,347	188,492	221,045
Total Aktiva	800,269	1,113,007	1,111,266
Passiva			
Pinjaman Jangka Pendek	215,449	213,728	118,824
Hutang Usaha	57,718	62,988	38,582
Jumlah Passiva Lancar	446,430	542,413	454,775
Jumlah Passiva Tidak Lancar	64,834	207,910	235,643
Hak Minoritas	3,735	0	0
Total Passiva	516,999	750,329	690,418
Ekuitas			
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	139,500	139,500	139,500
Agio Saham	1,100	1,100	1,100
Laba Ditahan	142,670	222,078	280,248
Jumlah Ekuitas	263,270	362,678	420,848
Laporan Rugi / Laba			
Penjualan/Pendapatan Bersih	2,063,187	2,350,738	2,444,867
Beban Pokok Penjualan	1,896,308	2,164,918	2,226,791
Laba Kotor	166,879	185,820	218,076
Beban Usaha	57,068	88,785	115,943
Laba Usaha	109,811	97,035	102,133
Beban Lain-lain	15,036	13,743	2,744
Laba Sebelum Pajak	124,847	110,778	104,877
Laba Bersih	94,933	79,408	73,515

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory Tahun 2000-2002*

dilanjutkan...

Lanjutan lampiran 5

Hasil Perhitungan Z-Score PT Tunas Ridean Tbk

(dalam jutaan rupiah)

	WC	RE	EBIT	MVE	BVD	Sales	TA
1996	-147734	41590	23305	182190	278310	909465	460500
1997	65326	47394	20734	187994	562190	1165997	750183
1998	78152	48628	932	188228	443426	544208	632655
1999	A K U I S I						
2000	184720	142670	124847	283270	516999	2063187	800269
2001	105800	222078	110778	362678	750329	2350738	1113007
2002	179403	280248	104877	420848	690418	2444867	1111266

X1	X2	X3	X4	X5	Z
-0.32081	0.090315	0.050608	0.65463	1.974951	2.249659
0.08708	0.063177	0.027639	0.334396	1.554283	1.893441
0.12353	0.076863	0.001473	0.424486	0.860197	1.195012
0.230822	0.178278	0.156006	0.547912	2.578117	3.604296
0.095058	0.19953	0.09953	0.483359	2.11206	2.857246
0.16144	0.252188	0.094376	0.609555	2.200074	3.074269

Lampiran 6. Laporan Keuangan dan Hasil Perhitungan Z-Score
PT GT Kabel Indonesia (Kabelmetal Indonesia) Tbk. Tahun 1996-
2002

Laporan Keuangan PT GT Kabel Indonesia (Kabelmetal Indonesia) Tbk.
Sebelum Akuisisi (Thn 1996-1998)

	(dalam jutaan rupiah)		
	1996	1997	1998
Aktiva			
Kas dan Setara Kas	75,504	41,763	91,804
Piutang Usaha	72,066	75,748	36,507
Persediaan	133,983	128,527	104,975
Jumlah Aktiva Lancar	455,435	1,151,064	818,952
Aktiva Lain-lain	16,224	4,786	9,067
Aktiva Tetap	221,404	488,507	324,115
Total Aktiva	693,063	1,644,357	1,152,135
Passiva			
Pinjaman Jangka Pendek	98,064	738,878	329,852
Hutang Usaha	2,887	17,120	2,346
Kewajiban Jangka Panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun	193	17,666	237
Jumlah Passiva Lancar	190,086	800,421	416,027
Hak Minoritas	25,878	34,338	0
Jumlah Passiva Tidak Lancar	259,135	540,786	622,497
Total Passiva	475,099	1,375,545	1,038,524
Ekuitas			
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	140,000	280,000	280,000
Agio Saham	23,000	23,000	23,000
Laba Ditahan/Saldo Negatif	54,963	-34,188	-189,389
Jumlah Ekuitas	217,963	268,612	113,611
Laporan Rugi / Laba			
Penjualan/Pendapatan Bersih	243,751	247,622	217,147
Beban Pokok Penjualan	196,807	238,145	216,829
Laba Kotor	46,944	9,476	318
Beban Usaha	14,205	37,149	27,305
Laba Usaha	32,739	-27,672	-26,987
Beban Lain-lain	-29,076	-74,122	-128,160
Laba Sebelum Pajak	3,662	-101,794	-155,147
Laba Bersih	6,134	-85,004	-155,147

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* Tahun 1996-1998

dilanjutkan...

Lanjutan lampiran 6

Laporan Keuangan PT GT Kabel Indonesia (Kabelmetal Indonesia) Tbk.
Setelah Akuisisi (Thn 2000-2002)

	(dalam jutaan rupiah)		
	2000	2001	2002
Aktiva			
Kas dan Setara Kas	42,016	20,262	54,331
Piutang Usaha	21,477	35,476	22,662
Persediaan	86,725	102,829	84,229
Jumlah Aktiva Lancar	560,089	463,331	197,113
Aktiva Lain-lain	236,545	241,920	48,564
Aktiva Tetap	266,544	238,243	209,123
Total Aktiva	1,063,177	943,494	454,800
Passiva			
Pinjaman Jangka Pendek	0	0	0
Hutang Usaha	7,519	16,488	7,800
Kewajiban Jangka Panjang yang akan Jatuh tempo dalam waktu satu tahun	159	622	402
Jumlah Passiva Lancar	1,571,203	1,705,057	44,421
Hak Minoritas	0	0	0
Jumlah Passiva Tidak Lancar	12,233	16,041	296,581
Total Passiva	1,583,436	1,721,098	341,003
Ekuitas			
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	280,000	280,000	732,700
Agio Saham	23,000	23,455	23,455
Saldo Negatif	-823,259	-1,081,059	-642,357
Jumlah Ekuitas	-520,259	-777,604	113,798
Laporan Rugi / Laba			
Penjualan/Pendapatan Bersih	222,492	333,100	360,956
Beban Pokok Penjualan	225,369	320,590	337,431
Laba Kotor	-2,878	12,510	23,524
Beban Usaha	27,289	33,707	43,783
Laba Usaha	-30,167	-21,196	-20,258
Beban Lain-lain	-401,336	-219,553	162,992
Laba Sebelum Pajak	-431,504	-240,749	142,734
Laba Bersih	-334,671	-256,465	437,749

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory Tahun 2000-2002*

dilanjutkan...

Lanjutan lampiran 6

Hasil Perhitungan Z-Score PT GT Kabel Indonesia (Kabelmetal Indonesia) Tbk

	WC	RE	EBIT	MVE	BVD	Sales	TA
1996	265349	54963	3662	217963	475099	243751	693063
1997	350643	-34188	-101794	268812	1375545	247622	1644357
1998	402925	-189389	-155147	113611	1038524	217147	1152135
1999				A K U I S I			
2000	-1011114	-823259	-431504	-520259	1583436	222492	1063177
2001	-1241726	-1081059	-240749	-777604	1721098	333100	943494
2002	152692	-642357	142734	113798	341003	360956	454800

X1	X2	X3	X4	X5	Z
0.382864	0.079304	0.005284	0.458774	0.351701	0.901784
0.21324	-0.02079	-0.06191	0.195422	0.150589	0.175309
0.34972	-0.16438	-0.13466	0.109397	0.188474	-0.07283
-0.95103	-0.77434	-0.40586	-0.32856	0.209271	-2.52791
-1.31609	-1.1458	-0.25517	-0.45181	0.353049	-2.54436
0.335734	-1.41239	0.313839	0.333716	0.793659	0.951753

Lampiran 7. Laporan Keuangan dan Hasil Perhitungan Z-Score
PT Dynaplast Tbk. Tahun 1997-2003

Laporan Keuangan PT Dynaplast Tbk.
Sebelum Akuisisi (Thn 1997-1999)

	1997	1998	1999
	(dalam jutaan rupiah)		
Aktiva			
Kas dan Setara Kas	51,604	50,705	54,442
Piutang Usaha	27,494	34,344	35,233
Persediaan	19,997	18,564	18,175
Jumlah Aktiva Lancar	107,219	108,229	119,341
Investasi Jangka Panjang	5,716	8,632	18,740
Aktiva Lain-lain	21,372	17,566	17,777
Aktiva Tetap	143,774	157,966	147,871
Total Aktiva	278,081	294,459	303,730
Passiva			
Pinjaman Jangka Pendek	31,378	45,312	37,235
Hutang Usaha	8,467	6,371	6,602
Kewajiban Jangka Panjang yang akan Jatuh tempo dalam waktu satu tahun	3,629	2,248	2,312
Jumlah Passiva Lancar	73,144	64,693	62,937
Hak Minoritas	5,579	7,072	14,477
Jumlah Passiva Tidak Lancar	7,982	27,871	25,721
Total Passiva	86,705	99,636	103,135
Ekuitas			
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	149,880	149,860	149,860
Agio Saham	4,067	4,067	4,067
Laba Ditahan	37,450	38,831	46,669
Jumlah Ekuitas	191,376	192,757	200,595
Laporan Rugi / Laba			
Penjualan/Pendapatan Bersih	124,878	149,914	196,813
Beban Pokok Penjualan	90,625	110,614	142,981
Laba Kotor	34,253	39,300	53,831
Beban Usaha	17,425	12,938	18,941
Laba Usaha	16,828	26,363	34,890
Beban Lain-lain	2,741	-5,762	6,978
Laba Sebelum Pajak	19,569	20,601	41,868
Laba Bersih	15,596	11,463	28,976

Sumber : Indonesian Capital Market Directory Tahun 1997-1999

dilanjutkan...

Lanjutan lampiran 7

Laporan Keuangan PT Dynaplast Tbk.
Setelah Akuisisi (Thn 2001-2003)

(dalam jutaan rupiah)

	2001	2002	2003
Aktiva			
Kas dan Setara Kas	22,949	27,878	10,220
Piutang Usaha	62,944	65,086	99,515
Persediaan	34,570	36,000	55,349
Jumlah Aktiva Lancar	136,565	154,011	181,698
Investasi Jangka Panjang	55,620	52,788	24,314
Aktiva Lain-lain	21,516	27,507	44,314
Aktiva Tetap	266,998	292,482	516,602
Total Aktiva	480,699	526,788	766,930
Passiva			
Pinjaman Jangka Pendek	87,059	55,600	93,046
Hutang Usaha	16,692	26,000	43,237
Kewajiban Jangka Panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun	39,813	20,691	63,984
Jumlah Passiva Lancar	170,482	128,800	235,739
Hak Minoritas	18,851	25,125	61,184
Jumlah Passiva Tidak Lancar	40,163	54,144	106,554
Total Passiva	229,496	208,069	403,476
Ekuitas			
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	149,860	151,297	153,571
Agio Saham	4,067	9,318	9,533
Laba Ditahan	97,277	158,104	200,451
Jumlah Ekuitas	251,203	318,719	363,454
Laporan Rugi / Laba			
Penjualan/Pendapatan Bersih	383,641	446,215	589,328
Beban Pokok Penjualan	278,795	312,088	429,880
Laba Kotor	104,846	133,526	159,448
Beban Usaha	34,549	45,674	68,634
Laba Usaha	70,297	87,852	90,813
Beban Lain-lain	-15,947	-7,654	-15,395
Laba Sebelum Pajak	54,350	80,193	75,717
Laba Bersih	33,160	46,883	54,560

Sumber : Indonesian Capital Market Directory Tahun 2001-2003

dilanjutkan...

Lanjutan lampiran 7

Hasil Perhitungan Z-Score PT Dynaplast Tbk

(dalam jutaan rupiah)

	WC	RE	EBIT	MVE	BVD	Sales	TA
1997	34075	37450	19569	191376	86705	124878	278081
1998	43536	38831	20601	192757	99636	149914	292393
1999	56404	46669	41868	200595	103135	196813	303730
2000	A K U I S I						
2001	-33917	97277	54350	251203	229496	383641	480699
2002	25211	158104	80198	318719	208069	446215	526788
2003	-54041	200451	75717	363454	403476	589328	766930

X1	X2	X3	X4	X5	Z
0.122536	0.134673	0.070372	2.207208	0.449071	1.795771
0.148895	0.132804	0.070457	1.934612	0.512714	1.762377
0.185704	0.153653	0.137846	1.944975	0.647987	2.155162

-0.07056	0.202366	0.113065	1.094586	0.79809	1.728325
0.047858	0.300128	0.15224	1.531795	0.847049	2.25024
-0.07046	0.261368	0.098727	0.900807	0.768425	1.622829

Lampiran 8. Laporan Keuangan dan Hasil Perhitungan Z-Score
PT Gudang Garam Tbk. Tahun 1997-2003.

Laporan Keuangan PT Gudang Garam Tbk.
Sebelum Akuisisi (Thn 1997-1999)

		(dalam jutaan rupiah)		
		1997	1998	1999
Aktiva				
Kas dan Setara Kas		43,109	557,328	1,080,734
Piutang Usaha		627,177	965,548	1,194,404
Persediaan		3,252,588	3,487,864	4,250,502
Jumlah Aktiva Lancar		4,029,331	5,101,774	6,666,280
Investasi Jangka Panjang		25,770	26,311	14,360
Aktiva Lain-lain		8,096	7,752	16,768
Aktiva Tetap		1,238,653	1,397,079	1,379,508
Total Aktiva		5,299,850	6,532,916	8,076,918
Passiva				
Pinjaman Jangka Pendek		705,162	610,882	248,500
Hutang Usaha		526,665	583,860	192,225
Hutang Pajak dan PPN Rokok		801,165	1,089,594	1,583,339
Jumlah Passiva Lancar		2,135,223	2,402,020	2,143,787
Jumlah Passiva Tidak Lancar		0	0	139,576
Hak Minoritas		1	3	4
Total Passiva		2,135,224	2,402,023	2,283,367
Ekuitas				
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh		962,044	962,044	962,044
Agio Saham		53,700	53,700	53,700
Laba Ditahan		2,148,882	3,112,149	4,777,805
Jumlah Ekuitas		3,164,626	4,127,893	5,793,549
Laporan Rugi / Laba				
Penjualan/Pendapatan Bersih		7,517,909	9,973,172	12,694,605
Beban Pokok Penjualan		5,610,554	7,352,019	8,943,319
Laba Kotor		1,907,355	2,621,153	3,751,286
Beban Usaha		543,098	652,500	738,891
Laba Usaha		1,364,257	1,968,653	3,012,395
Beban Lain-lain		-78,802	-409,869	144,212
Laba Sebelum Pajak		1,285,455	1,558,784	3,156,607
Laba Bersih		906,812	1,110,792	2,276,632

Sumber : Indonesian Capital Market Directory Tahun 1997-1999

dilanjutkan...

Lanjutan lampiran 8.

Laporan Keuangan PT Gudang Garam Tbk.
Setelah Akuisisi (Thn 2001-2003)

		(dalam jutaan rupiah)		
		2001	2002	2003
Aktiva				
Kas dan Setara Kas		237,848	464,982	413,718
Piutang Usaha		1,607,293	1,441,422	1,687,012
Persediaan		9,103,779	9,381,700	9,528,579
Jumlah Aktiva Lancar		11,123,218	11,491,018	11,923,663
Investasi Jangka Panjang		6,439	6,439	6,439
Aktiva Lain-lain		126,502	155,177	469,295
Aktiva Tetap		2,191,965	3,800,069	5,415,236
Total Aktiva		13,448,124	15,452,703	17,338,899
Passiva				
Pinjaman Jangka Pendek		3,062,456	3,028,379	3,595,336
Hutang Usaha		272,221	179,421	152,613
Hutang Pajak dan PPN Rokok		1,374,166	1,480,089	1,874,446
Jumlah Passiva Lancar		5,058,526	5,527,058	6,057,693
Jumlah Passiva Tidak Lancar		191,400	215,936	310,325
Hak Minoritas		6	8	10
Total Passiva		5,249,932	3,028,379	6,368,028
Ekuitas				
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh		962,044	962,044	962,044
Agio Saham		53,700	53,700	53,700
Laba Ditahan		7,182,448	8,693,957	9,955,127
Jumlah Ekuitas		8,198,192	9,709,701	10,970,870
Laporan Rugi / Laba				
Penjualan/Pendapatan Bersih		17,970,450	20,939,084	23,137,376
Beban Pokok Penjualan		13,519,452	16,108,007	18,615,630
Laba Kotor		4,450,998	4,831,077	4,521,746
Beban Usaha		1,061,021	1,376,047	1,591,099
Laba Usaha		3,389,977	3,455,030	2,930,647
Beban Lain-lain		-404,885	-448,318	-301,230
Laba Sebelum Pajak		2,985,092	3,006,712	2,629,417
Laba Bersih		2,087,361	2,086,893	1,838,673

Sumber : Indonesian Capital Market Directory Tahun 2001-2003

dilanjutkan...

Lanjutan lampiran 8

Hasil Perhitungan Z-Score PT Gudang Garam Tbk

(dalam jutaan rupiah)									
	WC	RE	EBIT	MVE	BVD	Sales	TA		
1997	1894108	2148882	1285455	3164626	2135224	7517909	5299850		
1998	2699754	2998853	1559153	4014597	2518319	9973172	6532916		
1999	4522493	4777805	3156607	5793549	2283367	12694605	8076916		
2000	A K U I S I								
2001	6064692	7182448	2985092	8198192	5249932	17970450	13448124		
2002	5963960	8693957	3006712	9709701	5743002	20939084	15452703		
2003	5865970	9955127	2629417	10970871	6368028	23137376	17338899		
X1	X2	X3	X4	X5	Z				
0.357389	0.405461	0.242546	1.482105	1.418514	3.391423				
0.413254	0.459037	0.238661	1.594157	1.526603	3.619724				
0.559928	0.591538	0.390818	2.537283	1.571714	4.751004				
0.450969	0.534085	0.221971	1.561581	1.336279	3.45485				
0.385949	0.562617	0.194575	1.690701	1.355043	3.420235				
0.338313	0.57415	0.151648	1.722805	1.33442	3.255376				

Lampiran 9. Laporan Keuangan dan Hasil Perhitungan Z-Score
PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. Tahun 1997-2003.

Laporan Keuangan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.
Sebelum Akuisisi (Thn 1997-1999)

	(dalam jutaan rupiah)		
	1997	1998	1999
Aktiva			
Kas dan Setara Kas	758,912	2,536,320	3,597,537
Deposito Berjangka	342,096	41,295	1,319,535
Piutang Usaha	777,694	831,386	1,100,858
Persediaan	128,563	93,305	411,956
Jumlah Aktiva Lancar	2,243,063	3,639,546	6,612,138
Investasi Jangka Panjang	905,831	1,138,881	1,483,933
Aktiva Lain-lain	461,931	399,615	404,692
Aktiva Tetap	16,356,542	18,515,862	17,828,891
Total Aktiva	19,967,367	23,693,546	26,329,654
Passiva			
Hutang Usaha	902,476	754,342	858,324
Beban yang Masih Harus Dibayar	671,894	954,690	1,079,533
Kewajiban Jangka Panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun	488,801	655,360	674,679
Jumlah Passiva Lancar	2,369,959	2,615,558	3,393,102
Hak Minoritas	0	0	0
Jumlah Passiva Tidak Lancar	7,958,945	10,570,204	10,682,235
Total Passiva	10,328,904	13,185,762	14,105,345
Ekuitas			
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	4,666,667	4,666,667	5,040,000
Agio Saham	1,866,365	1,866,365	1,073,333
Laba Ditahan	3,105,431	3,974,752	6,110,976
Jumlah Ekuitas	9,638,463	10,507,784	12,224,309
Laporan Rugi / Laba			
Penjualan/Pendapatan Bersih	5,909,026	6,600,000	7,790,209
Beban Usaha	3,382,623	4,000,278	4,846
Laba Usaha	2,526,403	2,599,722	2,943,463
Beban Lain-lain	-904,436	-1,175,270	19,250
Laba Sebelum Pajak	1,621,967	1,424,452	2,362,713
Laba Bersih	1,152,100	1,168,670	2,172,321

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* Tahun 1997-1999

dilanjutkan...

Lanjutan lampiran 9

Laporan Keuangan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.
Setelah Akuisisi (Thn 2001-2003)

	(dalam jutaan rupiah)		
	2001	2002	2003
Aktiva			
Kas dan Setara Kas	3,644,213	5,699,070	5,094,472
Deposito Berjangka	348,915	1,073,000	763,000
Piutang Usaha	2,452,840	3,198,781	3,003,049
Persediaan	191,092	139,682	154,003
Jumlah Aktiva Lancar	7,308,519	10,980,544	9,230,812
Investasi Jangka Panjang	191,382	183,147	64,648
Aktiva Lain-lain	2,681,613	3,512,696	5,144,050
Aktiva Tetap	22,288,766	27,645,780	34,775,140
Total Aktiva	32,470,280	42,322,167	50,283,249
Passiva			
Hutang Usaha	1,777,653	3,389,226	3,767,332
Beban yang Masih Harus Dibayar	1,437,575	2,510,402	1,215,872
Kewajiban Jangka Panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun	1,542,600	2,012,251	3,443,516
Jumlah Passiva Lancar	10,075,323	10,845,981	11,200,650
Hak Minoritas	1,235,334	3,448,563	3,708,155
Jumlah Passiva Tidak Lancar	11,836,048	12,124,440	18,061,567
Total Passiva	23,146,705	26,422,984	32,970,372
Ekuitas			
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	5,040,000	5,040,000	5,040,000
Agio Saham	1,073,333	1,073,333	1,073,333
Laba Ditahan	3,210,242	9,785,850	11,199,544
Jumlah Ekuitas	9,323,575	15,899,183	17,312,877
Laporan Rugi / Laba			
Penjualan/Pendapatan Bersih	16,130,789	21,399,737	27,115,923
Beban Usaha	8,515,089	11,998,053	15,139,984
Laba Usaha	7,615,700	9,401,684	11,975,939
Beban Lain-lain	-928,411	2,940,890	-524,144
Laba Sebelum Pajak	6,687,289	12,342,574	11,451,795
Laba Bersih	4,250,110	8,345,274	6,087,227

Sumber : Indonesian Capital Market Directory Tahun 2001-2003

dilanjutkan...

Lanjutan lampiran 9

Hasil Perhitungan Z-Score PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

	WC	RE	EBIT	MVE	BVD	Sales	TA
1997	-126896	3105431	1621967	9638463	1032894	5909026	1996737
1998	1023630	3974752	1424452	10507784	13185762	6600000	23693546
1999	3219036	6110976	2962713	12224309	14105345	7790209	26329654
2000	A K U S I S I						
2001	-2768804	3210242	6687289	9323575	23146705	16130789	32470280
2002	125563	9785850	12342574	15899183	26422984	21399737	42322167
2003	-1969838	11199544	11451795	17312877	32970372	27115923	50283429

X1	X2	X3	X4	X5	Z
-0.00636	0.155525	0.081231	0.933154	0.295934	1.066825
0.043203	0.167757	0.06012	0.796904	0.278557	0.972558
0.122259	0.232095	0.112524	0.866644	0.295872	1.293126
-0.08527	0.098867	0.205951	0.402804	0.496786	1.327461
0.002967	0.231223	0.291634	0.601718	0.505639	1.861428
-0.03917	0.222728	0.227745	0.525104	0.539262	1.626893

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Sebelum akuisisi	1.3801988	9	1.24620323	41540108
Sesudah akuisisi	.9698043	9	1.91682995	63894332

Paired Samples Correlations

Pair 1	N	Correlation	Sig.
Sebelum akuisisi & Sesudah akuisisi	9	.775	.014

Paired Samples Test

Pair 1	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		
				Lower	Upper	
Sebelum akuisisi - Sesudah akuisisi	4103944	1.23420819	41140273	-5383019	1.3590908	

Paired Samples Test

Pair 1	t	df	Sig. (2-tailed)
Sebelum akuisisi - Sesudah akuisisi	998	8	.348

Case Summaries

	Sebelum akuisisi	Sesudah akuisisi
1 PT Wahana Jaya Perkasa	18405	-46721
2 PT Bakne Sumatra Plantation	190839	-25125
3 PT Bhuwanata Indah Permai	10779	-157957
4 PT BAI Indonesia	153954	237195
5 PT Tunas Rudean	177937	317860
6 PT GK Kabel Indonesia	33476	-137351
7 PT Dinaplast	190444	186713
8 PT Gudang Garam	392072	337682
9 PT Telekomnikes Indonesia	111084	160526

tabel t

	0.005	0.01	0.025	0.05
1-tail	0.01	0.02	0.05	0.1
1	63.656	31.821	12.706	6.314
2	9.925	6.965	4.303	2.920
3	5.841	4.541	3.182	2.353
4	4.604	3.747	2.776	2.132
5	4.032	3.365	2.571	2.015
6	3.707	3.143	2.447	1.943
7	3.499	2.998	2.365	1.895
8	3.355	2.896	2.306	1.860
9	3.250	2.821	2.262	1.833
10	3.169	2.764	2.228	1.812
11	3.106	2.718	2.201	1.796
12	3.055	2.681	2.179	1.782
13	3.012	2.650	2.160	1.771
14	2.977	2.624	2.145	1.761
15	2.947	2.602	2.131	1.753
16	2.921	2.583	2.120	1.746
17	2.898	2.567	2.110	1.740
18	2.878	2.552	2.101	1.734
19	2.861	2.539	2.093	1.729
20	2.845	2.528	2.086	1.725
21	2.831	2.518	2.080	1.721
22	2.819	2.508	2.074	1.717
23	2.807	2.500	2.069	1.714
24	2.797	2.492	2.064	1.711
25	2.787	2.485	2.060	1.708
26	2.779	2.479	2.056	1.706
27	2.771	2.473	2.052	1.703
28	2.763	2.467	2.048	1.701
29	2.756	2.462	2.045	1.699
30	2.750	2.457	2.042	1.697
31	2.744	2.453	2.040	1.696
32	2.738	2.449	2.037	1.694
33	2.733	2.445	2.035	1.692
34	2.728	2.441	2.032	1.691
35	2.724	2.438	2.030	1.690
36	2.719	2.434	2.028	1.688
37	2.715	2.431	2.026	1.687
38	2.712	2.429	2.024	1.686
39	2.708	2.426	2.023	1.685
40	2.704	2.423	2.021	1.684
41	2.701	2.421	2.020	1.683
42	2.698	2.418	2.018	1.682
43	2.695	2.416	2.017	1.681
44	2.692	2.414	2.015	1.680
45	2.690	2.412	2.014	1.679
46	2.687	2.410	2.013	1.679
47	2.685	2.408	2.012	1.678
48	2.682	2.407	2.011	1.677
49	2.680	2.405	2.010	1.677
50	2.678	2.403	2.009	1.676