BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG MASALAH

Perubahan yang signifikan dalam lingkungan bisnis, seperti globalisasi telah menyebabkan persaingan yang semakin meningkat, maka banyak perusahaan yang berusaha untuk mengembangkan perusahaan atau untuk melakukan ekspansi usahanya, salah satu alternatif untuk mempertahankan dan mengembangkan kehidupan perusahaan adalah dengan cara memperluas usaha melalui penggabungan usaha *(Business Combination)*. Penggabungan usaha adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain.

Penggabungan badan usaha sebagai salah satu alternatif dilakukan dengan melibatkan unit-unit yang berada di luar organisasi perusahaan. Unit-unit yang di libatkan tersebut dapat berupa pesaing, langganan, rekanan, perusahaan sejenis maupun perusahaan yang tidak punya hubungan operasional. Dalam penggabungan badan usaha ini beberapa unit organisasi perusahaan yang secara ekonomis berdiri sendiri menyatukan diri menjadi satu kesatuan ekonomi sehingga perusahaan gabungan yang terbentuk nantinya adalah merupakan sinergi dari perusahaan yang tergabung.

Penyatuan kepentingan adalah usaha dua kelompok pemegang saham perusahaan yang bergabung untuk menyatukan sumber daya, risiko hak dan keuntungan. Marcel Go (1994 :104) mengemukan bahwa penggabungan usaha dilakukan dengan cara saling menukar saham hak suara antara pemegang saham. Dengan demikian diperlukan kondisi yang menjamin bahwa hak suara relatif para pemegang saham tidak mengalami perubahan, dari posisi sebelum sampai dengan selesainya proses penggabungan badan usaha.

Menurut PSAK No. 22 (IAI), penggabungan usaha terbagi dalam tiga bentuk yaitu : akuisisi, merger, konsolidasi. Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau asset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan yang mengambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Sedangkan konsolidasi adalah penggabungan usaha yang dilakukan dengan mengalihkan aktiva dan kewajiban perusahaan-perusahaan yang bergabung dengan cara membentuk perusahaan baru.

Kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia sudah mulai berlangsung pada tahun 1970, yang dilakukan oleh bank-bank dengan harapan agar dapat memperkuat stuktur modal dan memperoleh keringanan pajak Di Indonesia merger dan akuisisi menunjukkan skala peningkatan yang cukup signifikans sekitar awal tahun 1990-an. Praktek akuisisi di Indonesia lebih banyak terjadi dan berlangsung dibandingkan

dengan praktek merger dalam arti riil, sementara akuisisi ini mayoritas terjadi pada perusahaan atau grup yang sama. Praktek merger belum begitu populer baik antar perusahaan dalam satu grup maupun antar kelompok bisnis yang berbeda.

Umumnya proses merger dan akuisisi di Indonesia lebih cenderung merupakan proses rekayasa keuangan *(financial re-engineering)* yang tidak menetapkan pada kinerja pabrik atau kondisi produksi. Perubahan drastis hanya pada kinerja dan penampilan pada keuangan yang praktis membesar dan meningkat, oleh sebab itu merger dan akuisisi ini tidak secara praktis meningkatkan kinerja riil produk perusahaan maupun dalam skala nasional. Merger dan akuisisi merupakan jurus yang ampuh bagi perusahaan besar untuk mengembangkan usaha atau restrukturisasi yang banyak dilakukan menjelang listing di bursa.

Penyebab terjadinya merger dan akuisisi antara lain adalah karena adanya deregulasi, persaingan usaha, memperluas ukuran perusahaan dan persaingan ekonomi global, meningkatkan teknologi yang dimiliki suatu perusahaan dan keinginan perusahaan untuk mengalihkan bisnisnya kebisnis baru (Yudyatmoko dan Naim, 2000). Menurut Martin dan dan Mc Connel (1991) dalam Payamta (2000) mengidentifikasikan dua motif merger dan akuisisi yaitu (1) Mendorong sinergi antar perusahaan pengakuisisi *(bidder)* dan perusahan yang terakuisisi *(target)* dalam bentuk efesiensi karena adanya kombinasi operasi atau fisik schingga dapat berkompetisi dipasar, (2) Untuk mendisiplinkan atau mengontrol kinerja manajer dari perusahaan terakuisisi agar dapat menciptakan keunggulan produk. Di antara alasan kedua alasan tersebut, alasan sinergilah yang paling dominan, sinergi terjadi pada saat

penggabungan dua perusahaan memberikan nilai yang besar dibandingkan dengan jumlah nilai masing- masing perusahaan yang berdiri sendiri.

Hasil investigasi beberapa peneliti mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan tidak selalu konsisten. Beberapa peneliti menemukan pengaruh positif, namun dari hasil penelitian yang lain negatif. Payamta (2001) mengatakan bahwa salah satu penyebabnya adalah kemungkinan adanya suatu tindakan *window dressing* atas pelaporan keuangan perusahaan pengakuisisi untuk tahun-tahun sebelum merger dan akuisisi dengan maksud menunjukkan power perusahaan yang lebih baik sehingga menarik bagi perusahaan target. Sedangkan dari pengaruh ditemukan pengaruh positif, menurut Caves (1989 : 170) dalam Payamta (2000) menemukan bahwa merger dan takeover berpengaruh positif terhadap efesiensi ekonomi, karena adanya sinergi dan perubahan terhadap kontrol perusahaan dan pangsa pasar.

Penelitian ini merupakan pengembangan lanjut atas penelitian yang dilakukan oleh Payamta (2001), namun terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan, terutama dalam variabel-variabel yang diambil dalam penghitungan, didalam penelitian ini menggunakan *Multiple Discrimin Analisys*. *Multiple Discrimin analisys* ini merupakan suatu analisa yang dibuat oleh Edward Altman untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan Dengan analisis ini kita akan dapat mengamati kondisi keuangan suatu perusahaan pengakuisisi yaitu apakah perusahaan dalam kondisi sehat, diambang batas (*grey area*), dan memiliki potensi bangkrut pada saat sebelum dan sesudah akuisisi. Potensi kebangkrutan perusahaan

menjadikan menarik untuk diteliti karena keputusan akuisisi ini didorong motivasi untuk menyelamatkan perusahaan target dari ancaman kebangkrutan, yang memang pada saat itu kondisi keuangannya sudah terpuruk. sehingga adanya kebangkrutan dari perusahaan target tersebut berpengaruh atau tidak pada perusahaan pengakuisisi.

Kebangkrutan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan, dengan cara menganalisis laporan keuangan. Analisis laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan serta hasil-hasil yang telah dicapai sehubungan dengan pemilihan strategi perusahaan yang akan diterapkan. Dengan melakukan analisis laporan keuangan perusahaan, maka pimpinan perusahaan dapat mengetahui hasil-hasil yang telah dicapai diwaktu lampau dan diwaktu yang sedang berjalan. Selain itu dengan melakukan analisis keuangan diwaktu lampau, maka dapat diketahui kelemahan-kelemahan perusahaan serta hasil-hasilnya yang dianggap telah cukup baik, dan mengetahui potensi kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi.

Penelitian ini akan memisahkan antara perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger, sedangkan pada penelitian yang sebelumnya tidak memisahkan antara akuisisi dan merger. Peneliti ini hanya melihat dari sisi perusahan pengakuisisi karena perusahaan targetnya (yang diakuisisi) sebagian besar belum go publik schingga relatif sulit mendapatkan data. Pertimbangan peneliti hanya dilihat pada perusahaan yang melakukan akuisisi karena pada merger perusahaan targetnya telah

dibubarkan,selain itu lebih banyak perusahaan yang melakukan akuisisi daripada merger sehingga pengambilan sampelnya bisa lebih banyak.

Sehubungan dengan latar belakang masalah tersebut diatas, maka penelitian ini mengambil judul "**ANALISIS POTENSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI (STUDI KASUS DI BEJ)**"

1. 2 PERUMUSAN MASALAH

Akuisisi merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan dalam menghadapi persaingan yang ketat didunia usaha untuk mempertahankan posisi atau keunggulan suatu perusahaan dan untuk memperluas pasar yang dapat diperoleh dalam waktu relatif cepat. Akan tetapi tidak seluruhnya praktik-praktik akuisisi berjalan dengan sukses, karena akuisisi harus dilandaskan pada pemikiran sinergi yang saling melengkapi sehingga menunjang suksesnya eksistensi perusahaan dalam jangka panjang.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan permasalahannya sebagai berikut :

1. Bagaimana Potensi Kebangkrutan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi ?
2. Apakah terdapat perbedaan potensi kebangkrutan dilihat dari rasio likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi ?

1. 3 TUJUAN PENELITIAN

1. Untuk mengetahui Potensi Kebangkrutan Perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi.
2. Untuk mengetahui perbedaan potensi kebangkrutan dilihat dari rasio likuiditas, aktivitas dan profitabilitas perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi.

1. 4 MANFAAT PENELITIAN

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain :

1) Para investor : Informasi adanya prediksi kebangkrutan memberi masukan bagi para investor dalam menanamkan modal mereka, apakah mereka akan terus menanamkan modal mereka atau menghentikan atau membatalkan penanaman modal mereka keperusahaan, sebab bagaimanapun investor pasti tidak menginginkan kerugian akibat mereka salah dalam menanamkan modalnya.
2) Bagi perusahaan : Agar dapat memprediksi potensi kebangkrutan usaha, sehingga manajer dapat mengambil keputusan tepat untuk masa akan datang sebelum melakukan akuisisi.
3) Para akademis : Memberikan sumbangan pengetahuan mengenai permasalahan yang dihadapi perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi.

4) Memberikan bukti empiris tentang pengaruh akuisisi terhadap potensi kebangkrutan perusahaan.

1. 5 SISTEMATIKA PENELITIAN

Untuk mempermudah pemahaman penyajian hasil penelitian, maka disusun dalam sistematika sebagai berikut :

BAB I. PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian.

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang teori-teori yang digunakan sebagai dasar penelitian dan pembahasan selanjutnya serta sebagai dasar untuk mengolah data.

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

Menguraikan tentang populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data, variabel penelitian, dan metode analisis data.

BAB IV. ANALISIS DATA

Bab ini berisi penyajian dan analisa data. Pada bab ini menyajikan dan menjelaskan pengumpulan serta analisis data dan sekaligus merupakan jawaban atas hipotesis yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya.

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan dan saran dari hasil penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2. 1 Gambaran Umum Penggabungan Usaha

Penggabungan usaha merupakan salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan mengembangkan perusahaan. Ikatan Akuntan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 12 (PSAK No. 12) mendefinisikan penggabungan badan usaha sebagai bentuk penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain ataupun memperoleh kembali kendali *(kontrol)* atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Penggabungan usaha dapat berupa marger, akuisisi, konsolidasi. Menurut Kwik Kian Gie (1992 : 11) dalam Payamta (2000), menyatakan bahwa dalam praktik bisnis modern istilah merger dan akuisisi sering digunakan saling menggantikan *(interchangeble)*.

2. 1. 1 Bentuk-Bentuk Penggabungan Usaha

2. 1. 1. 1 Pengertian Merger

Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 per 1 juni 2004 dinyatakan bahwa penggabungan usaha

dapat mengakibatkan terjadinya legal merger. Suatu legal merger merupakan merger dua badan usaha melalui salah satu cara sebagai berikut :

1. Aktiva dan kewajiban dari suatu perusahaan dialihkan keperusahaan lain dan perusahaan yang melakukan pengalihan tersebut dibubarkan.
2. Aktiva dan kewajiban dari dua atau lebih dialihkan keperusahaan baru dan kedua perusahaan yang melakukan pengalihan tersebut dibubarkan.

Sering kali *legal merger* terjadi dalam rangka restrukturisasi atau reorganisasi dari suatu group. Transaksi diumumkan diluar cakupan, pernyataan ini karena merupakan transaksi atas perusahaan dibawah pengendalian yang sama (*Under Common Control).*

2. 1. 1. 2 Pengertian Akuisisi

Akuisisi merupakan penggabungan usaha dimana terjadi pengambilalihan sebagian atau keseluruhan satuan perusahaan lain sehingga perusahaan pengambil alih tersebut mempunyai hak kontrol atas perusahaan yang diambil alih.

Hutagalung (2003) mendefinisikan akuisisi sebagai penguasaan sebagian saham dari perusahaan subsidiary, dalam jumlah material (lebih dari 50%). Pemilik sejumlah lebih dari 50% saham hak suara tersebut akan mengakibatkan perusahaan pembeli mengendalikan perusahaan yang dibeli. Status dari perusahaan yang membeli maupun perusahaan yang dibeli adalah masih tetap melanjutkan kegiatannya masing-masing.

Istilah akuisisi ini pada umumnya digunakan untuk menggambarkan suatu transaksi jual beli perusahaan yang terjadi antara pembeli dan penjual yang memiliki

kebebasan untuk menurunkan harga *(willing parties)*. Pihak pembeli menghendaki sebagian atau keseluruhan dari aktiva yang dimiliki oleh penjual tersebut.

Akuisisi juga seringkali dianggap suatu bentuk investasi pada perusahaan anak, yaitu penguasaan mayoritas saham perusahaan lain sehingga tercipta hubungan perusahaan induk-anak *(hubungan afiliasi)*. Dalam akuisisi ini perusahaan pengakuisisi akan memperoleh hak pengendalian *(control)* apabila perusahaan tersebut memiliki lebih dari 50% saham yang mempunyai hak suara *(voting stock)*, kecuali bila dapat dibuktikan sebaliknya bahwa tidak terdapat pengendalian walaupun pemilik saham lebih dari 50%. Perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh perusahaan lain akan tetap utuh sebagai satu kesatuan usaha dan sebagai badan hukum yang berdiri sendiri. Jadi kedua atau lebih perusahan yang melakukan penggabungan usaha tersebut tetap berdiri sendiri sebagai satu bada usaha.

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 22 tahun 2004, definisi akuisisi adalah :

Suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi *(acquiree)*, dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham.

Esensi dari suatu akuisisi adalah mempertahankan keuntungan yang strategis dengan cara membeli suatu bisnis dan memadukan bisnis tersebut kedalam strategi perusahaannya. Suatu akuisisi akan efektif apabila aktivitas tersebut lebih efisien biayanya, dibandingkan jika perusahaan melakukan pengembangan internal. Hal ini dapat tercapai jika harga yang ditentukan untuk akuisisi lebih rendah daripada total

sumber daya yang diperlukan untuk pengembangan internal, serta jika manfaat akuisisi bisa mencerminkan hasil atau nilai yang akan dihasilkan dimasa yang akan datang.

2. 1. 1. 3 Pengertian Konsolidasi

Konsolidasi *(consolidation)* adalah suatu bentuk penggabungan usaha dimana dua atau lebih perusahaan yang sebelumnya berdiri sendiri bergabung menjadi satu dan membentuk suatu perusahaan baru. Penggabungan usaha dengan konsolidasi menyangkut pengambilalihan aktiva dan kewajiban masing-masing perusahaan dan selanjutnya semua perusahaan yang bergabung itu masing-masing akan membubarkan diri dan yang akan melaksanakan seluruh kegiatan perusahaan yang lama adalah perusahaan gabungan baru yang terbentuk.

2. 1. 2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Merger dan Akuisisi

Mudasetya Hamid (1998) mengemukakan motif dan faktor melakukan merger dan akuisisi sangat banyak. Motif umumnya dipengaruhi oleh motif ekonomi, strategis, politis atau prestis.

a. Motif ekonomi adalah perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk mendapatkan keuntungan ekonomis (jangka pendek maupun jangka panjang) dalam bentuk rendahnya biaya bahan baku (untuk menekan biaya per unit produk), mutu bahan baku terjamin (untuk mempertahankan kualitas produk), memperolch berbagai sinergi (bagi perusahaan sejenis dan lain-lain).

b. Motif politis adalah penggabungan usaha perusahaan dilakukan karena adanya muatan politis didalamnya, baik politis perusahan maupun negara misalnya akuisitor melakukan akuisisi dengan perusahaan target untuk mendapatkan legalitas. Sehingga perusahaan tersebut dapat dikendalikan sebagai satu kesatuan badan usaha akuisitor. Politis negara misalnya perusahaan melakukan merger dan akuisisi atas kehendak undang-undang, digunakan untuk kepentingan orang banyak, ini yang disebut merger menurut undang-undang *(statury merger)*.

c. Motif prestise adalah perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk perusahaan target semata-mata hanya berdasarkan prestise yang dapat menunjukkan kepada siapa saja bahwa perusahaan akuisitor memang bonafit dan dapat dipercaya. Tujuan akhirnya didalam dapat mengakses kebutuhan dana dari pihak luar, bila sewaktu-waktu diperlukan.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah :

1. Sinergi

Sinergi merupakan kemampuan lebih yang diperoleh dari penggabungan dua atau lebih kekuatan. Secara matematis dapat digambarkan bahwa satu surplus satu sama dengan dua, tiga empat dan seterusnya. Sehingga dapat dikatakan bahwa sinergi menggambarkan penggabungan dua faktor atau lebih yang akan menghasilkan tenaga yang lebih besar bila dibandingkan dengan jumlah jumlah tenaga yang dihasilkan sebelum bergabung.

2. Tambahan Modal Kerja

   Modal kerja bagi suatu perusahaan digunakan untuk pembiayaan yang sifatnya jangka pendek. Tambahan modal kerja akan lebih mudah diperoleh dari transaksi merger dan akuisisi.

3. Perusahaan Biaya Finansial

   Finansial mempunyai kesempatan untuk bertambah jika dilakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan target.

4. Meningkatkan Penjualan

   Transaksaksi merger dan akuisisi dapat meningkatkan penjualan, sedikitnya ada dua kemungkinan penjualan ini meningkat. Pertama pengambilalihan perusahaan target yang memproduksi produk sejenis atau berlainan dan kedua dengan cara pengambilalihan perusahaan target yang bergerak dalam bidang pendistribusian produk.

5. Memungkinkan Perluasan Pinjaman.

   Suatu perusahaan biasanya mempunyai keterbatasan dalam memperoleh pinjaman dari pihak ketiga. Melalui merger dan akuisisi memperbesar kemungkinan untuk melakukan pinjaman melalui perusahaaan target.

6. Mendapatkan Kompetisi yang Lebih Efektif.

   Melakukan merger dan akuisisi terhadap perusahaan target yang ikut bermain dalam pemasaran produk dapat memperoleh kedudukan yang kompetisi yang lebih efektif.

7. Meningkatkan Efesiensi

   Berbagai keuntungan dari segi ekonomi yang diperoleh dengan melakukan merger dan akuisisi antara lain mudahnya bahan baku, proses produksi, pendistribusian dan lain-lain yang lebih efesien bila dibandingkan sebelum dilakukan penggabungan.

8. Mengurangi Kompetisi

   Pesaing bagi perusahaan merupakan musuh, akan tetapi bila melakukan transaksi merger dan akuisisi dengan perusahaan target (pesaing) merupakan salah satu yang mudah. Tujuannya pangsa pasar dapat dikuasai dan dikendalikan.

9. Memperbaiki Posisi Pemegang Saham Berkenaan Dengan Undang-Undang Pemilikan Tanah.

   Di Indonesia belum terdapat undang-undang yang mengatur merger dan akuisisi. Transaksi merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan go publik dapat memperoleh keuntungan dari kekosongan undang-undang (perpajakan). Setidaknya ada dua keuntungan yang diperoleh, yang pertama akuisitor melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang terus menerus rugi. Pada saat dibuat laporan keuntungan konsolidasi akhir tahun akan menampakkan rugi, akibatnya dengan cara ini dapat menghilangkan kesempatan negara memperoleh penerimaan pajak melalui PPh dari pembayaran deviden kepada pemegang saham. Kedua transaksi merger dan

akuisisi dapat mengakibatkan perubahan kesempatan memperoleh penerimaan pajak melalui PPh pada pajak capital gain.

10. Mengurangi Resiko Dibandingkan Dengan Memasuki Industri Baru.

    Memasuki industri baru tentu saja mengambil resiko yang benar, karena industri ini kurang berpengalaman dalam menghadapi gejolak perekonomian maupun persaingan. Tindakan terbaik akuisitor adalah mengambilalih merger dan akuisisi perusahaan yang sudah lama berdiri dan berpengalaman serta tingkat resiko yang jauh lebih rendah.

11. Pemanfaatan Kapasitas Hutang

    Kapasitas hutang suatu perusahaan tentu saja terbatas. Perusahaan target dapat memenuhi keterbatasan itu. Dana pinjaman dari kreditor (pihak ketiga) yang akan lebih mudah dimanfaatkan untuk tujuan produktif.

12. Memecah-Mecah Resiko

    Melakukan penggabungan usaha juga menggabungkan asset. Dengan penggabungan itu, resiko bisnis tersebar kebeberapa pemegang saham yang melakukan penggabungan. Ini salah satu faktor mengapa melakukan transaksi merger dan akuisisi.

Faktor-faktor yang dijelaskan diatas, menggambarkan sisi positif dari merger dan akuisisi. Berikut ini disajikan sisi negatif dari merger dan akuisisi:

1. Mengarah kepada konsentrasi bisnis, sehingga dapat mengontrol harga jual yang dapat merugikan konsumen.
2. Minority Interest selalu dirugikan.

3. Sulit menentukan harga wajar.
4. Aspek non finansial sulit dijual.
5. Perbedaan budaya perusahaan yang terlibat akan sulit menyesuaikan.
6. Membutuhkan dana yang sangat besar dan biasanya mahal selain itu dana harus tersedia dalam jangka pendek.
7. Melibatkan banyak pihak. seperti akuntan, pengacara, fiskus, pengawas, pasar modal, dan lain-lain sehingga memerlukan waktu.
8. Apabila terjadi perbedaan fiskal sulit menyesuaikan.
9. Merger dan akuisisi belum tentu bisa menaikan harga saham, karena harga saham juga dipengaruhi oleh faktor lain, misalnya politis.
10. Sulit memprediksi prospek masa depan.
11. Penentuan nilai buku asset akan berbeda pada perusahaan yang bergabung karena perlakuan akuntansi.
12. Sulit menggabungkan perusahaan apabila penyajian akuntansi menggunakan teori yang berbeda, misalnya yang satu memakai *teori properti* sedang yang lain dengan *teori entity*.
13. Penggabungan perusahaan akan membentuk perusahaan baru. menjadi tanggung jawab.

2. 1. 3 Tipe-Tipe Akuisisi

Menurut Marcel Go (1992) akuisisi sebagai salah satu bentuk kombinasi bisnis dapat dibedakan menjadi tiga tipe yakni akuisisi finansial, akuisisi strategis,

serta akuisisi silang. Pemilihan antara ketiga tipe akuisisi ini adalah pesaing untuk membentuk gambar yang jelas tentang latar belakang dan tujuan akuisisi.

1. Akuisisi Finansial *(Financial Acquisition)*

   Akuisisi finansial merupakan suatu tindakan akuisisi terhadap satu atau lebih perusahaan tertentu yang dilaksanakan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan finansial. Kecenderungannya adalah usaha membeli perusahaan target dengan harga semurah-murahnya untuk menjual kembali dengan harga lebih tinggi. Namun demikian apabila transaksi tersebut dilaksanakan antara perusahaan yang berada dalam satu grup bisnis atau kepemilikan yang sama, harga yang dibeli dapat menjadi mahal ataupun lebih murah, tergantung pada kepentingan dan keuntungan yang akan diperoleh pemilik mayoritas bersangkutan. Motif utama akuisisi ini adalah untuk mengeruk keuntungan finansial sebesar-besarnya.

   Setelah proses perusahaan target, penjualan dapat langsung dilaksanakan ataupun dengan cara mengadakan pembenahan terlebih dahulu sebelum dijual. Penjualan kembali dapat dilaksanakan secara utuh ataupun terurai. Misalnya penjualan sebagian aktiva atau sebagian unit bisnis perusahaan.

2. Akuisisi Strategis (*Strategic Acquisition*)

   Akuisisi strategis merupakan suatu akuisisi yang dilaksanakan dengan tujuan untuk menciptakan sinergi dengan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan jangka panjang. Sinergi ini tidak hanya berupa sinergi

finansial. tetapi juga mencakup sinergi produksi, sinergi distribusi, sinergi pengembangan dan gabungan dari sinergi-sinergi tersebut. Sebagai ilustrasi adalah sinergi yang diciptakan dalam produksi dan pemasaran yakni antara perusahaan penghasil produk tertentu (*produsen)* dengan perusahaan yang mendistribusikan produk tersebut (*distributor).* Disatu pihak produsen memiliki keunggulan teknik produksi namun tidak memiliki jaringan distribusi. Sedang dilain pihak perusahaan distributor tersebut memiliki keunggulan dalam mendistribusikan produk karena memiliki jaringan distribusi yang luas dan telah mapan akan tetapi tidak memiliki kemampuan ataupun teknik produksi.

Dalam rangka mewujudkan sinergi maka perusahaan pertama mengakuisisi perusahaan kedua, sehingga dapat menutup kelemahan-kelemahan mereka yang sekaligus meningkatkan penjualan dan mampu menampilkan kekuatan yang lebih besar. Sering kali latar belakang pengambil keputusan untuk akuisisi strategis ini adalah pertimbangan mengenai faktor efisiensi dan kemudahan dibandingkan bila harus memulai dari awal untuk membangun perusahaan baru. Pilihan akan akuisisi jenis ini merupakan salah satu alternatif yang sering digunakan dalam rangka diversi usaha, baik itu secara horisontal maupun vertikal.

3. Akuisisi Silang

Akuisisi silang ini merupakan akuisisi yang dilakukan antara dua perusahaan atau lebih dengan tujuan untuk memperkuat aliansi strategi.

Caranya adalah perusahaan-perusahaan tersebut saling membeli saham diantara mereka. Misalnya perusahaan X membeli saham perusahaan Y saham perusahaan Y dan sebaliknya perusahaan Y membeli sahan perusahaan X.Apabila dikaitkan dengan aspek pemasaran, masih menurut Marcel Go (1992), maka terdapat tiga bentuk akuisisi yang perlu dipertimbangkan. ketiga bentuk akuisisi tersebut adalah sebagai berikut:

1. Akuisisi dalam bentuk Intergrasi Horisontal

   Akuisisi dalam bentuk intergrasi horisontal ditunjukkan untuk mengakuisisi pesaing langsung atau disebut *"head to head competitor"*. Pesaing yang dimaksud adalah dapat berupa pesaing yang memiliki produk jasa yang sama ataupun pesaing yang memiliki daerah pemasaran yang sama. Tindakan akuisisi ini biasanya bertujuan untuk meningkatkan skala ekonomi dalam produksi dan distribusi serta untuk perluasan pasar.

2. Akuisisi dalam bentuk Integritas Vertikal

   Akuisisi dalam bentuk integritas vertikal ditunjukkan untuk menguasai sejumlah mata rantai produksi dan distribusi dari hulu-hilir. Perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi adalah perusahaan yang mempunyai hubungan pemasok dengan pembeli.

3. Akuisisi dalam bentuk konglomerasi

   Akuisisi dalam bentuk konglomerasi ditunjukkan untuk mengakuisisi perusahaan lain yang tidak punya kaitan bisnis secara langsung dengan bisnis perusahaan pengakuisisi

Ditinjau dari segi aplikasi penyebaran akuisisi terhadap suatu perusahaan menurut Marcel Go (1992), juga Hoyle (1994) bentuk akuisisi terdiri dari :

1. *Acquisition of Asset*

   Acquisition of asset merupakan suatu transaksi pembelian sebagian atau seluruh aktiva perusahaan lain. Pengalihan aktiva tersebut direalisasikan melalui instrumen khusus untuk tiap aktiva perusahaan. Dalam hal kewajiban *(liabilities)*, tidak secara otomatis dialihkan kepada pembeli. Pembeli dapat mengambilalih kewajiban tersebut jika telah ada perjanjian atau persetujuan sebelumnya dalam kontrak akuisisi.

2. *Acquisition of Stock*

   Acquisition of stock merupakan transaksi pembelian sebagian atau seluruh saham perusahaan lain. Perusahaan yang mengakuisisi menerbitkan saham, instrumen hutang, membayar tunai atau kombinasi ketiganya untuk membeli sebagian atau seluruh saham perusahaan yang akan diakuisisi.

3. *Statutory Merger*

   Statutory Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan sesuai dengan peraturan yang di syaratkan dalam undang-undang. Konsekuensi dalam merger ini adalah salah satu perusahaan secara hukum masih tetap berdiri, sedangkan perusahaan lainnya harus dilikuidasi. Perusahaan yang dipertahankan tersebut mewarisi aktiva dan kewajiban kedua perusahaan yang bergabung. Kemudian lainnya adalah dipertahankannya perusahaan penjual, sedangkan perusahaan pembeli yang dilikuidasi. Hal ini terjadi apabila

penjual memiliki aktiva yang lebih berharga dan tidak dialihkan karena pertimbangan akan faktor legal atau faktor-faktor lainnya. Penggabungan ini juga sering disebut sebagai "reverse merger".

4. *Statutory Consolidation*

Statutory consolidation adalah merupakan kombinasi dua perusahaan atau lebih yang tunduk pada peraturan dan perundang-undangan yang berlaku serta membutuhkan persetujuan terlebih dahulu dari *stockholder* dan *board directors*. Namun demikian konsolidasi tersebut akan timbul suatu perusahaan baru akibat adanya kombinasi tersebut. Perusahaan baru ini akan mewarisi seluruh aktiva dan kewajiban perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam kombinasi tersebut.

2. 1. 4 Metode Pembiayaan Merger dan Akuisisi

Pengakuisisi bisa menggunakan berbagai jenis metode pembiayaan dalam rangka pengambilalihan bisnis tersebut dan pertimbangan pemilihan metode pembiayaan ini didasarkan pada jenis pembayaran yang paling menguntungkan dari segi biaya dan waktu. Moin (2003 : 27-28) menyebutkan 4 metode pembiayaan :

a. Kas

Penggunaan kas sebagai alat pembayaran adalah yang paling sering dilakukan dan paling disukai baik oleh pengakuisisi ataupun yang diakuisisi. Pengakuisisi menyerahkan sejumlah kas kepada pemegang saham perusahaan target atas penyerahan saham atau aktiva. Pembayaran secara tunai ini

dilakukan ketika perusahaan memiliki uang tunai yang cukup besar dan uang itu telah direncanakan untuk mendanai transaksi. Termasuk dana tunai ini adalah cadangan yang disisihkan dari laba ditahan yang telah terakumulasi.

b. Hutang

Jika pengakuisisi menggunakan kas untuk membiayai transaksi tersebut, tetapi uang kas tersebut sebagian besar berasal dari pinjaman pihak ketiga (hutang), maka hal ini dinamakan *laverage buyout.*

c. Saham

Jika pengakuisisi tidak memiliki cukup kas atau pemegang saham perusahaan target masih tetap mempertahankan kepemilikan pada perusahaan yang dimerger, maka pengakuisisi bisa menggunakan saham sebagai alat pembayaran. Pembiayaan melalui saham terjadi ketika saham perusahaan target diganti atau ditukar dengan saham perusahaan hasil merger. Rasio pertukaran antar saham tersebut didasarkan pada harga masing-masing saham berdasarkan kesepakatan kedua pihak.

d. Kombinasi kas, utang, saham

Jika pengakuisisi tidak memiliki cukup kas, tidak ingin menggunakan saham seluruhnya, atau tidak ingin menggunakan utang seluruhnya untuk membiayai transaksi, maka pengakuisisi bisa mengkombinasi dua atau tiga cara pembayaran tersebut.

2. 2 Pengertian Kebangkrutan

Salah satu aspek pentingnya analisis terhadap laporan keuangan dari sebuah perusahaan adalah kegunaannya untuk meramal kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan. Prediksi akan kontinuitas perusahaan sangat penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan untuk mengantisipasi kemungkinan adanya potensi kebangkrutan, karena kebangkrutan berarti menyangkut terjadinya biaya-biaya, baik biaya langsung maupun tidak langsung. Kebangkrutan perusahaan banyak membawa dampak yang begitu berarti, bukan cuma untuk perusahaan itu sendiri tetapi juga terhadap karyawan, investor dan pihak-pihak lain yang terlibat dalam kegiatan operasi perusahaan.

Kebangkrutan biasanya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi untuk menghasilkan laba. Kebangkrutan juga sering disebut likuidasi perusahaan atau penutupan perusahaan atau insolvabilitas. Kebangkrutan sebagai kegagalan didefinisikan dalam beberapa arti (Martin. et. al. 1995 : 376)

1. Kegagalan ekonomi *(economic failure)*

   Kegagalan dalam arti ekonomi biasanya berarti bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapat 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 dari pada 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 :

1) Insolvensi teknis (*Tehnical insolvency)*

Perusahaan dapat dianggap gagal jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo. Walaupun total aktiva melebihi total utang 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.

2) 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.

Dalam perkembangannya, likuidasi atau kebangkrutan mempunyai beberapa pengertian antara lain sebagai berikut :

1. Realisasi Tunai

   Yaitu penjualan kepemilikan dalam bentuk saham, obligasi atau komoditas, baik untuk memperoleh laba maupun mengantisipasi atau menghindari kerugian-kerugian karena harga lebih rendah. Biasanya likuidasi menunjuk kepada lebih memperpanjang suatu periode yang telah ditentukan. Dalam hal ini seperti, bentuk-bentuk likuidasi menjadi bagian dari siklus bisnis yang terutama ditandai jatuhnya harga, kegagalan usaha dan jatuhnya harga, kegagalan usaha dan tidak aktivnya usaha.

2. Pengakhiran usaha dengan cara pengkorversian asset-assetnya menjadi uang tunai dan pendistribusian hasi-hasilnya kepada kreditur sesuai dengan aturan yang diutamakan dan sisanya dikembalikan kepada para pemilik perusahaan sesuai dengan proporsi kepemilikannya.

3. Suatu cara penyembuhan yang tersedia bagi debitur yang tidak bisa membayar kewajiban-kewajibannya *(insolvent)*. Likuidasi bertujuan dasar realisasi asset-assetnya dan likuidasi kewajiban-kewajibannya ketimbang kesinambungan usaha, sebagaimana yang biasa terjadi dalam reorganisasi. Insolvensi menunjukan pada ketidakmampuan debitur membayar kewajiban-kewajibannya yang sudah jatuh tempo.

   Dari berbagai gambaran pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa likuidasi atau kebangkrutan merupakan suatu keadaan dimana perusahaan

gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajibannya kepada para kreditur, karena perusahaan mengalami kekurangan dana untuk menjalankan kegiatan usahanya. Sebagai akibatnya perusahaan tidak dapat memenuhi tujuan ekonomi yang direncanakan yaitu memperoleh laba.

2. 2. 1 Faktor-Faktor Penyebab Kebangkrutan

Kebangkrutan yang akan mungkin dialami oleh sebuah perusahaan terkadang tidak dapat diprediksikan secara tepat, karena pada dasarnya perusahaan tidak ingin dikatakan dalam keadaan bangkrut, meskipun sudah terlihat dengan jelas kondisi perusahaan tersebut baik dari segi keuangan maupun dari segi operasional perusahaan, tidak layak lagi untuk dipertahankan.

Faktor penyebab kebangkrutan tidak mudah ditentukan secara pasti karena sering kali kebangkrutan suatu perusahaan merupakan hasil kombinasi dari banyak faktor. Salah satu penyebab kebangkrutan yang paling berpengaruh adalah adanya kesulitan ekonomi yang dialami oleh suatu negara, karena kesulitan ekonomi akan dengan cepat memicu suatu potensi kebangkrutan. Perusahaan yang sehat sekalipun dalam keadaan tersebut akan mengalami kesulitan dalam pemenuhan dana bagi kegiatan usahanya.

Secara garis besar, faktor-faktor penyebab kebangkrutan dibagi tiga yaitu, menurut Jauch Glueck (1995:87) dalam Widyoko (2000).

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 pengguna profesional.

d. Sektor Pemerintah

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

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 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 dimasa yang lalu dan kegagalan manajemen untuk berbuat sesuatu pada saat yang diperlukan. Faktor-faktor yang menyebabkan kebangkrutan secara internal adalah (Hartanto, 1984: 488) :

a. Terlalu Besarnya Kredit Yang Diberikan 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. Manajeman yang Tidak Efisien.

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

1) Hasil penjualan yang tidak memadai.

Turunnya hasil penjualan biasanya timbul sebagai akibat dari rendahnya mutu barang yang dijual dan pelayanannya, kegiatan promosi yang kurang terarah, daerah pemasaran yang kurang menguntungkan dan organisasi bagian penjualan yamg tidak kompeten.

2) Kesalahan dalam penetapan harga jual

Kesalahan didalam menentukan harga jual atau jasa, terjadi apabila harga jual ternyata terlalu rendah dalam hubungannya dengan harga pokok produksi atau pengadaan jasa, akibatnya perusahaan menderita kerugian.

3) Pengelolaan utang piutang yang kurang memadai

Betapapun besarnya volume dan tingginya harga jual kalau piutang yang ditimbulkan tidak bisa direalisasi, tentunya bukan memperoleh laba melainkan justru kerugianlah yang diderita perusahaan.

4) Stuktur biaya

Pengaruh kebijakan-kebijakan manajemen terhadap biaya dalam perusahaan yang sangat berat memerlukan waktu yang cukup lama untuk mengadakan penyesuaian, sehingga sangat merugikan bagi kelangsungan kegiatan perusahaan terutama menyangkut biaya-biaya tetap.

5) Tingkat investasi dalam aktiva tetap dan persediaan yang melampaui batas.

Dalam rangka ekspansi, perusahaan membutuhkan investasi yang cukup besar dalam aktiva. Investasi dalam persediaan yang terlalu besar, mengakibatkan timbulanya biaya-biaya ekstra, sehingga berakibat kenaikan biaya yang harus bibebankan pada penghasilan.

6) Kekurangan modal kerja

Banyak faktor penyebab perusahaan kekurangan modal antara lain:

1. Hutang lancar terlebih jumlahnya
2. Kegiatan ekspansi yang kurang persiapan

3. Kegagalan dalam mendapatkan kredit dari bank
4. Kebijakan pembagian deviden yang kurang tepat

7) Keseimbangan dalam stuktur permodalan

Kebijakan *tranding on equity* mempertaruhkan para pemilik kepada resiko kerugian, tidak hanya yang berasal dari kegiatan operasional tetapi juga keharusan untuk menanggung biaya finansial yang tidak cukup ditutup melalui laba.

8) Sistem dan prosedur akuntansi kurang memadai

Kebangkrutan bisa terjadi sebagai akibat dari system dan prosedur akuntansi yang tidak mampu menghasilkan prosedur akuntansi yang tidak mampu menghasilkan informasi untuk dapat mengidentifikasi berbagai aspek dimana usaha preventif harus dilakukan.

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 Prediksi Kebangkrutan Model Altman

Prediksi kebangkrutan yang diformulasikan oleh Altman dalam bentuk persamaan yang kemudian dikenal dengan formula Z- score ($Z= 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$) merupakan kombinasi dari beberapa rasio keuangan yang

dianggap dapat memprediksi terjadinya kebangkrutan sebuah perusahaan. Rasio-rasio tersebut merupakan rasio yang mendeteksi kondisi keuangan perusahaan yang berkaitan dengan likuiditas, profitabilitas dan aktivitas perusahaan.

Rasio-rasio terdiri dari :

- Rasio X_1 yaitu *working capital* dibagi *total asset* merupakan rasio yang mendeteksi likuiditas perusahaan dari total aktiva dan posisi modal kerja *(netto)*. Dimana modal kerja atau *working capital* diperoleh dari selisih antara aktiva lancar dan utang lancar. Indikator yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya masalah pada tingkat likuiditas perusahaan adalah indikator internal seperti ketidakcukupan kas, utang dagang membengkak, utilitas modal menurun, dan penambahan utang yang tak terkendali.
- Rasio X_2 yaitu *retained earnings* dibagi *total asset*, merupakan rasio profitabilitas yang mendeteksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Hal ini ditinjau dari kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dibandingkan percepatan perputaran asset sebagai ukuran efesiensi perusahaan.
- Rasio X_3 yaitu *earning before interst and tax (EBIT)* dibagi *total asset* juga merupakan rasio profitabilitas yang dapat mendeteksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini sering disebut pula *earning power of total investment atau rate of return on investmen* yang merupakan rasio yang mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam

keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor termasuk pemegang saham (Riyanto, 1995). Beberapa indikator yang dapat digunakan dalam mendeteksi adanya masalah profitabilitas perusahaan diantaranya adalah piutang dagang meningkat, persediaan meningkat, penjualan menurun, kredibilitas perusahaan berkurang.

- Rasio X_4 yaitu *market value of equity* dibagi *bookvalue of total debt*, merupakan rasio yang mengukur aktivitas perusahaan. Rasio ini sering digunakan dalam bentuk persamaan *net wort* dibagi *total debt*, yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan dalam setiap hutangnya melalui modalnya sendiri.

Dari rasio yang dimiliki perusahaan dapat dimasukkan dalam kategori :

1) Perusahaan berada pada tingkat kesulitan keuangan resiko tinggi, jika nilai Z-Score kurang dari 1,10.
2) Perusahaan berada pada daerah kelabu (grey area), jika nilai Z-Score antara 1,10 sampai dengan 2,60.
3) Perusahaan berada pada kondisi keuangan yang sehat denga resiko kebangkrutannya rendah, jika Z-Score lebih dari 2,60.

2. 4 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya telah meneliti kemampuan prediktif yang dimiliki oleh rasio keuangan. Altman (1968), menggunakan teknik analisisi statistik

diskriminan guna membuktikan keefektifan rasio-rasio keuangan dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan, dan diketemukan bahwa rasio keuangan ternyata cukup efektif dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan tingkat akurasi 95 %.

Kusuma Dewi (2001) dalam penelitiannya antara bank terlikuidasi dan bank tidak terlikuidasi, pada rasio likuiditas Working Capital/Total Asset (likuiditas), Retained Earning/Total Asset dan Earning Before InterstTaxes/Total Asset (profitabilitas), pada 3 tahun sebelum terjadi likuidasi atau tidak terlikuidasi menunjukkan bahwa rasio tersebut signifikan. Rasio likuiditas bank terlikuidasi lebih besar dibandingkan bank tidak terlikuidasi. Sedangkan untuk rasio profitabilitas bank terlikuidasi lebih kecil dibandingkan dengan bank tidak terlikuidasi, pada 3 tahun sebelum likuidasi.

Muliani Utari (2001) dalam penelitiannya pada potensi kebangkrutan dan tingkat kesehatan bank sebelum merger berada pada predikat tidak sehat dan memiliki prediksi kebangkrutan tinggi. Kondisi tersebut tetap sama setelah dilakukan merger yaitu berada pada posisi prediksi tidak sehat dan memiliki potensi kebangkrutan tinggi, hanya saja terdapat perubahan atau penurunan rata-rata rasio kebangkrutan setelah perusahaan tersebut melakukan merger.

Sinkey (1975) dalam penelitiannya, menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi kondisi keuangan pada perusahaan perbankan. Sinkey menggunakan *Multiple Discriminant Analisys*, ia mengklasifikasikan bank bermasalah menjadi 3 kategori dan menggunakan 10 rasio keuangan dalam menguji sampel sebanyak 10

perusahaan perbankan yang bermasalah dengan perusahaan yang tidak bermasalah untuk periode empat tahun sebelum dan sesudah bank bermasalah.

Eha Kurniasih (2000), melakukan penelitian untuk menguji dan menilai hubungan analisisi tingkat kesehatan dan potensi kebangkrutan perusahaan, dalam penelitian ini digunakan 10 sampel perusahaan yang listing di BEJ. Eha menganalisa rasio-rasio dalam laporan keuangan 2 tahun sebelum terjadi kebangkrutan. Sedangkan untuk memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan digunakan *Multiple Discrininant Analisys*. Eha menyimpulkan bahwa analisa tingkat kesehatan perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi potensi kebangkrutan suatu perusahaan.

Payamta (2000), meneliti pengaruh keputusan merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan dan harga saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ yang melakukan merger dan akuisisi selama tahun 1990-1996, sebanyak 53 perusahaan. Hasil analisis menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan sebelum dan sesudah merger atau akuisisi baik dari segi rasio keuangan dan harga saham.

Narti Kristanti (1999: 1-6) dalam Yudyatmoko dan Ainun Na`im (2000), meneliti bagaimana pengaruh akuisisi terhadap kinerja perusahaan akuisitor. Tujuan penelitiannya adalah untuk mengetahui kinerja perusahaan yang melakukan akuisisi (akuisitor), membandingkan kinerja perusahaan akuisitor pada tahun sebelum terjadinya akuisisi dengan periode sesudahnya. Mengemukakan bahwa perusahaan

akuisitor mengalami penurunan rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas, Indeks Harga Saham Gabungan serta mengalami kenaikan rasio leverage.

Abad (1995) dalam Widiyoko (2001), untuk mengevaluasi tingkat kesehatan keuangan PT Sari Husada Yogyakarta juga menggunakan rasio keuangan. Penelitian ini mengkaji tingkat kesehatan keuangan perusahaan dan membandingkan dengan tingkat resiko keuangan dan tingkat kesehatan perusahaan sebelum dan sesudah go publik, pada penelitian ini *Z*-Score model Altman digunakan untuk menetukan posisi keuangan perusahaan karena perusahaan masih berdiri dan beroperasi, jadi hanya untuk mengetahui rasio keuangan masuk dalam tingkat kategori yang mana.

Dalam penelitian ini juga diperoleh hasil penelitian yang berbeda antara penggolongan tingkat resiko keuangan model Altman dengan tingkat kesehatan yang telah ditetapkan oleh Menteri keuangan RI No. 826/KMK .013/1992. Menurut hasil penelitian, perusahaan setelah go publik berada pada daerah kelabu (grey area) karena nilai Z-nya <2.99, sedangkan menurut SK Menteri berada pada kondisi keuangan yang sehat sekali karena >100.

2. 5 Hipotesis Penelitian

Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari dua kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang tergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri-sendiri. Sinergi dihasilkan ketika perusahaan akuisisi memiliki stuktur modal yang kuat dan

mampu mengakses sumber-sumber dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Stuktur permodalan yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas. Perusahaan yang memiliki stuktur permodalan yang kuat dan ukuran perusahaan yang besar akan diberi penilaian yang positif karena memiliki risiko kebangkrutan yang kecil, sehingga dapat berkompetisi dipasar. Pasar mempunyai peranan sebagai pengontrol kinerja manajer tingkat atas dari perusahaan yang bergabung atau diakuisisi. Apabila kinerja manajer tingkat bagus pasar akan bereaksi secara positif sehingga dapat menciptakan keunggulan produk pada perusahaan, akan tetapi kalau kinerja manajer jelek pasar akan bereaksi secara negatif. Oleh karena itu, hipotesa yang akan diajukan dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut :

Ha : Terdapat perbedaan potensi kebangkrutan dilihat dari rasio likuiditas, aktivitas dan profitabilitas perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi.

Ho : Tidak terdapat perbedaan potensi kebangkrutan dilihat dari rasio likuiditas, aktivitas dan profitabilitas perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3. 1 POPULASI DAN PENENTUAN SAMPEL

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan publik yang melakukan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) antara tahun 1999-2001, yang juga merupakan periode penelitian. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara purposive sampling. Pada teknik ini sampel yang diambil adalah sampel yang memiliki kriteria-kriteria tertentu. Perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan publik yang melakukan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), aktivitas yang dilakukan antara tahun 1999-2001
2. Perusahaan go publik yang melakukan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), selain perusahaan jasa keuangan dan perbankan. Perbankan dan jasa keuangan dikeluarkan karena memiliki karakteristik keuangan yang berbeda.
3. Tahun melakukan akuisisi dapat diketahui dengan jelas.
4. Terdapat laporan keuangan selama 2 tahun sebelum melakukan akuisisi dan 2 tahun sesudah melakukan akuisisi, yaitu tahun 1997-2003

Berdasarkan kriteria diatas maka daftar sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

Tabel 3. 2

Daftar Perusahaan Sampel Data Perusahaan dan Tanggal Pengumuman

Akuisisi Periode 1999-2001

NO.	Kode	Perusahaan pengakuisisi	Perusahaan Target	Tanggal pengumuman
1.	KBLI	PT GT Kabel Indonesia	PT Pinelli Cable Indonesia	31/5/99
2.	TURI	PT Tunas Ridean	PT Eternal Petrochemical	15/12/99
3.	BATI	PT Bat Indonesia	PT Rothmas Pallmall Indonesia	16/12/99
4.	DYNA	PT Dynaplast	PT Sampak Unggul	5/01/00
5.	GGRM	PT Gudang Garam	PT Industri Soda	28/01/00
6.	BGMT	PT Siloam Healt Care	PT Baligraha Medikta	21/03/00
7.	ETWA	PT Eterindo Wahanatama	PT Surya Malindo Magetama	27/03/00
8.	DSFI	PT Darma Samudera Fishing Industies	PT Tirta Artamina	10/11/00
9.	SMAR	PT Smart	PT Inti Gerak Maju	29/11/00
10.	INTP	PT Indocement Tunggal Prakasa	PT Indocodeco Cement PT Dian Abadi Perkasa PT Roda Maju Perkasa	3/01/01
11.	TINS	PT Timah	PT Holdiko Perkasa PT Gemahripah Pertiwi PT Indotambang Raya Mega	16/02/01

12.	ASII	PT Astra Internasional	Cycle & Carriage Limited	7/04/01
13.	BASS	PT Bahtera Admina Samudera	PT Intergalaxy Delta Fishiries	1/05/01
14.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur	PT Asia Food Property	1/05/01
15.	SIMM	PT Surya Itrindo Makmur	PT Anglo Sama Permata Motor	31/05/01
16.	STTP	PT Siantar Top	PT Saritama Tunggal	22/08/01
17.	TMPI	PT Agis	PT Arta Citra Galeri	18/09/01

3.3 Jenis Data dan Variabel

3. 3. 1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, yang didapatkan dari perpustakaan FE UII dan Pojok Bursa Efek Jakarta FE UII. Pengumpulan data dan sumbernya dijelaskan sebagai berikut :

a) Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta yang melakukan akuisisi pada periode 1999-2001, beserta tanggal pengumumannya. Data tersebut diperoleh dari CSIS dalam Hutagalung (2003).

b) Laporan Keuangan berupa Laporan Laba Rugi, Neraca. Data tersebut diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1997 sampai dengan 2003. Data keuangan yang digunakan adalah data keuangan pada 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah melakukan pengumuman akuisisi.

3. 3. 2 Variabel Penelitian

Variabel yang dibutuhkan pada penelitian ini meliputi variabel-variabel berikut ini :

a) Variabel bebas (independent variabel) yaitu, peristiwa akuisisi

b) Variabel terikat (dependent variabel) potensi kebangkrutan perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio-rasio :

- Rasio X_1 yaitu : rasio yang mendeteksi likuiditas dari total aktiva posisi modal kerja *(netto)*.

  Formula yang digunakan :

$$X_1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Asset}}$$

- Rasio X_2 yaitu rasio profitabilitas yang mendeteksi kemampuan perusahaan dalam memnghasilkan keuntungan dari total aktiva yang dimiliki.

  Formula yang digunakan :

$$X_2 = \frac{\text{Retained Earning}}{\text{Total Assets}}$$

- Rasio X_3 yaitu rasio profitabilitas yang merupakan perbandingan antara pendapatan sebelum pajak dan total aktiva.

  Formula yang digunakan :

$$X_3 = \frac{\text{Earning Before Interest Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

- Rasio X_4 yaitu rasio yang mengukur aktivitas perusahaan dengan memberikan jaminan dalam setiap hutangnya melalui modalnya sendiri.

  Formula yang digunakkan adalah :

$$X_4 = \frac{\text{Market Value Equity}}{\text{Book Value Of Total Liabilitis}}$$

3. 4 METODE ANALISA DATA

a. Untuk melihat potensi kebangkrutan :

Rasio-rasio yang diperoleh dimasukkan dalam formula Z-Score :

Z-Score : $6{,}56X_1 + 3.26X_2 + 6{,}72X_3 + 1{,}05X_4$

X_1 = Working Capital/Total Assets

X_2 = Return Earning/Total Assets

X_3 = Earning Before Interest and Taxes/Totals Assets

X_4 = Market Value Equity/Total Liabilities

Z = Overal Index

Dengan penggolongan sebagai berikut :

1. Perusahaan berada pada tingkat kesulitan keuangan resiko tinggi, jika nilai Z kurang dari 1,10.
2. Perusahaan berada pada daerah kelabu (*grey area),* jika nilai Z terletak antara 1,10 dan 2,60.

3. Perusahaan berada pada kondisi keuangan yang sehat dengan resiko kebangkrutannya rendah, jika *Z* lebih dari 2,60.

b. Uji Statistik

Untuk mengetahui apakah 2 populasi yang dipelajari memiliki rata-rata perbedaan tidak berarti atau apakah ada perbedaan yang cukup berarti dan untuk menyimpulkan bahwa dua sampel yang diambil tersebut berasal dari populasi dengan rata-rata tidak sama. Menurut Vincent Garperz (1992), ada 2 macam tes signifikansi yang umum digunakan, yaitu test parametrik dan data rasio.sedangkan tes non parametrik menggunakan data ordinal dan nominal. Pengujian hipotesa disini dilakukan dengan alat uji non parametrik yang didasarkan pertimbangan bahwa data yang diuji berasal dari sampel yang kecil. Menurut manurung (1996) dalam Payamta (2000) data yang berasal dari Bursa Efek Jakarta tidak mencerminkan data yang berdistibusi normal, sehingga apabila dalam penelitian menggunakan metode non parametrik, disamping itu uji non parametrik lebih sederhana karena tidak memerlukan pengujian asumsi normalitas. Untuk menguji dan menganalisa data digunakan SPSS. 10 (*Statistik Program Sosial Science*). Untuk menguji perbedaan rasio potensi kebangkrutan dilihat dari rasio likuiditas, aktivitas, dan probabilitas, maka dari itu dalam penelitian ini akan memakai satu jenis tes tersebut untuk menguji hipotesa yaitu dengan uji dua sampel berpasangan *Wilcoxon Signed Rank Test*, mengamat data yang akan dibandingkan berasal dari pengamatan

berulang (sebelum dan sesudah akuisisi) pada sampel (perusahaan yang sama).

c. Kriteria untuk menentukan tingkat signifikansi :

Tingkat signifikansi atau taraf nyata yang digunakan dalam penelitian ini adalah α =5 %, pengambilan keputusan berdasarkan :

- Jika Z out put <t-tabel dan p-value > α maka Ha diterima.
- Jika Z out put <- ttabel dan p-value < α maka Ho ditolak.

BAB IV

ANALISA DATA

Setelah melakukan pengumpulan data. tahap selanjutnya yang dilakukan adalah menganalisis data. Dalam proses menganalisa data terbagi menjadi beberapa tahap. tahap awal yang dilakukan dalam penelitian ini adalah memasukkan data-data dalam laporan keuangan. baik perusahan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi kedalam variabel-variabel keuangan yang kemudian dirumuskan dalam bentuk sebuah Z-Score. Setelah data dimasukkan akan diperoleh nilai Z-Score yang kemudian dapat menjelaskan kemungkinan kebangkrutan dapat terjadi pada sebuah perusahaan pengakuisisi.

Tahap kedua yang dilakukan adalah dengan menganalisa uji data dua sampel berhubungan yaitu uji peringkat atau *wilcoxon signed rank test*, dengan tingkat signifikansi 5%, untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan potensi kebangkrutan dilihat dari rasio likuiditas, profitabilitas dan aktivitas antara perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi. Pada tahap ini pengujian dilakukan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah akuisisi, tahap akhir yang dilakukan adalah menganalisisi faktor-faktor variabel-variabel keuangan tersebut, untuk mengetahui tingkat signifikansi potensi kebangkrutan perusahaan dilihat dari rasio likuiditas, profitabilitas dan aktivitas .

4. 1. ANALISA POTENSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN

Hasil analisis potensi kebangkrutan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi akan ditunjukkan pada tabel-tabel sebagai berikut :

4. 1. 1. PT. KABEL INDONESIA

Tabel 4. 1. 1

PT. GT Kabel Indonesia

Keterangan	Sebelum akuisisi		Sesudah akuisisi	
	1997	1998	2000	2001
X1 (WR/TA)	0.584410	0.349720	-0.951031	-1.316093
X2 (RE/TA)	-0.020791	-0.182364	-0.774339	-1.145322
X3 (EBIT/TA)	-0.061905	0.134660	-0.405863	0.255167
X4 (MVE/TL	1.170807	4.346792	2.810309	0.019522
Z-Score	4.579293	7.168710	-8.539679	-10.632099
Kategori	Sehat	Sehat	Resiko bangkrut tinggi	Risiko bangkrut tinggi

Perusahaan GT Kabel Indonesia sebelum akuisisi berada pada posisi yang baik perusahaan terkategori sehat, dan perusahaan juga mengalami peningkatan yaitu dengan nilai Z-Score pada tahun 1997 adalah 4.579293 dan tahun 1998 Z-Score sebesar 7.168710, kenaikan ini lebih disebabkan karena kenaikan laba sebelum pajak dan kenaikann nilai pasar saham pada tahun 1997 dan 1998 secara berturut-turut . Setelah melakukan akuisisi perusahaan masuk dalam kategori resiko bangkrut tinggi yaitu Z-Score pada tahun 2000 adalah -8.539679 dan pada tahun 2001 mengalami

penurunan masih pada posisi resiko bangkrut tinggi dengan Z-Score sebesar – 10.632099, hal ini dipengaruhi karena penurunan working capital, laba sebelum pajak dan nilai pasar saham yang menjadikan perusahan tersebut berada pad posisi resiko bangkrut tinggi.

4. 1. 2 PT. TUNAS RIDEAN

Tabel 4. 1. 2

PT. Tunas Ridean

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	1997	1998	2000	2001
X1 (WR/TA)	0.087080	0.123530	0.230822	0.330850
X2 (RE/TA)	0.063177	0.076863	0.128184	0.199530
X3 (EBIT/TA)	0.027639	0.001473	0.156006	0.099530
X4 (MVE/TL)	0.251666	0.235947	0.607109	0.418316
Z-Score	1.227181	1.318577	3.617903	3.928917
Kategori	Grey Area	Grey Area	Sehat	Sehat

Hasil perhitungan rasio keuangan model Z-Score untuk perusahaan Tunas Ridean sebelum melakukan akuisisi tahun tahun 1997 berapa pada posisi grey area dengan nilai Z-Score 1.227181. Tahun 1998 mengalami peningkatan dengan nilai Z-Score 1.318577 tetapi masih dalam posisi grey area. Setelah akuisisi perusahaan mengalami peningkatan yang sangat pesat tahun 2000 dengan nilai Z-Score 3.617903 dan tahun 2001 juga mengalami peningkatan lagi yaitu dengan nilai Z-Score 3.928917 tepatnya perusahaan itu dalam posisi tidak bangkrut. Hal ini dipengaruhi

karena peningkatan working capital dan retained earning terhadap total aktiva secar berturut-turut dari tahun 2000 sampai tahun 2001 yang menjadikan posisi perusahan dalam kondisi sehat dan terbebas dari resiko kebangkrutan.

4. 1. 3 PT. BAT INDONESIA

Tabel 4. 1 .3

PT. Bat Indonesia

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	1997	1998	2000	2001
X1 (WR/TA)	-0.100148	-0.139579	0.172966	0.274048
X2 (RE/TA)	0.097643	0.106609	0.119039	0.162005
X3 (EBIT/TA)	0.065295	0.061620	0.093072	0.196739
X4 (MVE/TL)	1.866713	0.236189	1.853128	1.268940
Z-Score	2.060181	0.093990	4.093953	4.980367
Kategori	Grey Area	Resiko bangkrut tinggi	Sehat	Sehat

Tahun 1997 sebelum akuisisi perusahaan Bat Indonesia berada pada posisi grey area dengan nilai Z-Score sebesar 2.060181, namun pada tahun 1998 mengalami penurunan dengan nilai Z-Score 0.093990 dan perusahaan pada posisi resiko bangkrut tinggi,hal ini disebabkan karena penurunan laba sebelum pajak dan nilai pasar saham sebelum perusahaan tersebut berakuisisi sehingga perusahan tersebut cenderung bangkrut. Dan setelah melakukan akuisisi perusahaan mengalami peningkatan sangat tinggi yaitu nilai Z-Score sebesar 4. 093953 dan pada tahun 2001

juga mengalami peningkatan dengan nilai Z-Score sebesar 4.980367 yaitu perusahaan pada posisi sehat. hal ini dipengaruhi karena peningkatan working capital, retained earning, laba sebelum pajak dan nilai pasar saham yang cukup tinggi setelah perusahaan tersebut melakukan akuisisi.

4. 1. 4. PT. Dynaplast

Tabel 4. 1. 4

PT. Dynaplast

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	1998	1999	2001	2002
X1 (WR/TA)	0.147851	0.185704	-0.068625	0.047858
X2 (RE/TA)	0.202110	0.153653	0.201442	0.300128
X3 (EBIT/TA)	0.075977	0.137846	0.113065	0.152240
X4 (MVE/TL)	1.942146	4.213828	0.639936	1.236152
Kategori	4.178595	7.069975	1.638247	3.613377
Z-Score	Sehat	Sehat	Grey Area	Sehat

Perusahaan Dynaplast sebelum melakukan akuisisi yaitu tahun 1998 dan 1999 mengalami peningkatan, sama-sama pada posisi sehat dan nilai Z-Score sebesar 4.178595 dan 7.069975. Hal ini terlihat jelas karena meningkatnya laba sebelum pajak dan nilai pasar saham secara berturut-turut sebelum perusahan tersebut melakukan akuisisi. Perusahaan setelah melakukan akuisisi mengalami penurunan nilai Z-Score yaitu 1.638247 tepatnya pada posisi grey area atau perusahaan berapa ditengan-tengah, hal ini disebabkan menurunnya nilai pasar saham terhadap total

aktiva dan working capital terhadap total aktiva yang cukup drastis pada tahun 2001. Pada tahun 2002 perusahaan mengalami peningkatan kembali dengan nilai *Z*-Score sebesar 3.613377 sehingga perusahaan dikategorikan sehat. peningkatan dapat dilihat dari working capital dan nilai pasar saham pada tahun 2002 .

4. 1. 5. PT. Gudang Garam

Tabel 4. 1. 5

PT. Gudang Garam

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	1998	1999	2001	2002
X1 (WR/TA)	0.413254	0.559928	0.450969	0.385949
X2 (RE/TA)	0.476380	0.591538	0.534085	0.562617
X3 (EBIT/TA)	0.238605	0.390818	0.221971	0.194575
X4 (MVE/TL)	9.331978	15.841892	9.519837	2.780763
Z-Score	15.665944	24.861830	9.519837	8.593306
Kategori	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Perusahaan Gudang Garam sebelum melakukan akuisisi yaitu pada tahun 1998 dan 1999 perhitungan nilai Z-Score berada pada posisi yang sangat baik yaitu dalam kondisi yang sehat dan dari tahun 1998 ke tahun 1999 mengalami peningkatan yang sangat tinggi yaitu dengan nilai Z-Score sebesar 15.665944 dan meningkat menjadi 24.861830. Setelah melakukan akuisisi pada tahun 2001 dan 2002 perusahaan mengalami penurunan tetapi masih pada posisi sehat dengan nilai Z-Score

sebesar 9.519837 dan 8.593306, hal ini disebabkan karena tingginya nilai pasar saham dari tahun ketahun, walaupun menurun tetpi perusahaan masih dalam kondisi yang sehat dan tidak memiliki potensi bangkrut karena nilai Z-Score cukup tinggi.

4. 1. 6. PT. SILOAM HEALT CARE

Tabel 4. 1. 6

PT. Siloam Healt Care

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	1998	1999	2001	2002
X1 (WR/TA)	0.395219	-0.068068	0.215530	-0.075095
X2 (RE/TA)	0.179305	0.004091	-0.170422	-0.189478
X3 (EBIT/TA)	0.170422	0.018276	0.017938	-0.021145
X4 (MVE/TA)	0.740877	1.152273	2.017192	0.637647
Z-Score	5.100328	0.899509	3.096895	-0.582888
Kategori	Sehat	Potensi bangkrut tinggi	Sehat	Potensi bangkrut tinggi

Perusahaan Siloam Healt Care sebelum akuisisi dengan nilai Z-Score pada tahun 1998 sebesar 5.100328 peusahaan dalam kondisi tidak bangkrut tetapi pada tahun 1999 perusahaan mengalami penurunan drastis yaitu nilai Z-Score sebesar 0.899509 perusahaan pada kondisi bangkrut tinggi, penurunan disebabkan karena working capital, retined earning dan laba sebelum pajak terhadap total aktiva yang menurun drastis pada tahun 2000. Setelah melakukan akuisisi perusahaan mengalami peningkatan kembali tahun 2001 nilai Z-Score sebesar 3.096895 perusahaan dalam

kondisi sehat karena meningkatnya nilai pasar saham yang cukup tinggi pada tahun 2001, namun pada tahun 2002 perusahaan mengalami penurunan kembali dengan nilai Z-Score –0.582888 perusahaan terkatcgori potensi bangkrut tinggi. Penurunan dipengaruhi karena laba sebelum pajak dan nilai pasar saham sehingga menjadikan perusahan pada posisi potensi bangkrut tinggi.

4. 1. 7. PT. ETERINDO WAHANATAMA

Tabel 4. 1. 7

PT. Eterindo Wahanatama

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	1998	1999	2001	2002
X1 (WR/TA)	-0.233802	-0.253190	-0.820200	-0.903156
X2 (RE/TA)	-0.131024	-0.109302	-0.298837	-0.341846
X3 (EBIT/TA)	-0.046855	0.006130	-0.110206	-0.011641
X4 (MVE/TL)	0.155024	0.381206	0.018937	0.022234
Z-Score	-2.112972	-1.575786	-7.075424	-7.094003
Kategori	Potensi bangkrut tinggi	Potensi bangkrut tinggi	Potensi bangkrut tinggi	Potensi bangkrut tinggi

Perusahaan Eterindo Wahanatama sebelum akuisisi berada pada posisi kebangkrutan tinggi dengan nilai Z-Score tahun 1998 sebesar –2.112972 pada tahun 1999 mengalami peningkatan tetapi perusahaan masih dalam kategori bangkrut. Setelah melakukan akuisisi perusahaan masih dalam kondisi kebangkrutan yang sangat tinggi yaitu Z-Score pada tahun 2001 sebesar –7.075424 dan pada tahun 2002

mengalami penurunan dengan nilai Z-Score sebesar -7.094003 perusahaan dalam kondisi bangkrut tinggi, penurunn disebabkan karena working capital dan retained earning menunjukkan nilai minus dan kecilnya jumlah nilai pasar saham dan laba sebelum pajak dari tahun ketahun , baik setelah melakukan akuisisi atau belum.

4. 1. 8. PT. DARMA SAMUDERA FISHING INDUSTRI

Tabel 4. 1. 8

PT. Darma Samudera Fishing Industri

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	1998	1999	2001	2002
X1 (WR/TA)	0.082535	0.071237	0.078572	0.026708
X2 (RE/TA)	0.147010	0.044093	0.160406	0.116288
X3 (EBIT/TA)	0.216308	0.063254	0.107529	-0.060927
X4 (MVE/TL)	1.170807	4.346792	2.810309	1.001124
Z-Score	3.703617	5.600259	4.711776	1.196050
Kategori	Sehat	Sehat	Sehat	Grey Area

Perusahaan Darma Samudera Fishing Industri yaitu pada tahun 1998 dan tahun 1999 perhitungan rasio keuangan model Z-Score mengalami peningkatan, yaitu pada tahun 1998 3.703617 dan pada tahun 1999 nilai Z-Score sebesar 5.600259 maka dalam kondisi ini perusahaan terkategori tidak sehat. Setelah akuisisi pada tahun 2001 perusahaan masih dalam kondisi sehat walaupun mengalami penurunan nilai Z-Score yaitu sebesar 4.711776, tetapi pada tahun 2002 perusahaan mengalami penurunan drastis dengan nilai Z-Score sebesar 1.196050 yaitu perusahaan dalam

kondisi grey area atau berada ditengah-tengah bangkrut dan tidak bangkrut, hal ini disebabkan karena laba sebelum pajak dan nilai pasar saham yang menurun drastis pada tahun 2002 sehingga perusahaan dalam kondisi kelabu yaitu perusahaan memiliki kemungkinan untuk bangkrut.

4. 1. 9. PT SMART

Tabel 4. 1. 9.

PT. Smart

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	1998	1999	2001	2002
X1 (WR/TA)	0.084878	-0.029937	-0.418031	-0.162742
X2 (RE//TA)	0.021354	0.063075	-0.230216	-0.179433
X3 (EBIT/TA)	0.049538	0.087314	-0.148455	0.087502
X4 (MVE/TL)	0.213805	0.432751	0.052904	0.053308
Z-Score	1.183802	1.050382	-4.434854	-1.008551
Kategori	Grey Area	Potensi bangkrut tinggi	Potensi bangkrut tinggi	Potensi bangkrut tinggi

Hasil perhitungan rasio keuangan model Z-Score untuk perusahaan Smart sebelum melakukan akuisisi tahun 1998 berada pada posisi grey area yang dapat diartikan perusahaan ditengah-tengah potensi kebangkrutan dengan nilai Z-Score 1.183802, namun pada tahun 1999 menurun dengan nilai Z-Score 1.050382 dan perusahaan dalam posisi bangkrut tinggi. Nilai Z-Score setelah akuisisi menurun kembali menjadi –4.4343854 tahun 2001 dan meningkat kembali di tahun 2002

dengan nilai Z-Score –1.008551, hal ini tidak berubah karena perusahan tetap dalam posisi bangkrut tinggi. Hal ini disebabkan karena working capilal, retained earning, laba sebelum pajak yang cenderung menurun sebelum dan sesudah perusahan tersebut melakukan akuisisi.

4. 1. 10. PT. INDOCEMENT TUNGGAL PERKASA

Tabel 4. 1. 10

PT. Indocement Tunggal Perkasa

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	1999	2000	2002	2003
X1 (WR/TA)	-0.655862	0.078566	0.101656	0.067239
X2 (RE/TA)	0.006931	-0.043684	0.037969	0.114376
X3 (EBIT/TA)	0.076706	-0.107592	0.125691	0.080756
X4 (MVE/TL)	0.891936	0.366981	0.324542	1.394006
Z-Score	-2.827860	0.035296	1.976053	2.820343
Kategori	Potensi bangkrut tinggi	Potensi bangkrut tinggi	Grey Area	Sehat

Perusahaan Indocement Tunggal Perkasa sebelum akuisisi tahun 1999 perusahaan pada posisi bangkrut yaitu dengan nilai Z-Score sebesar –2.827860, dan pada tahun 2000 perusahaan mengalami peningkatan dengan nilai Z-Score 0.035296 tetapi perusahaan masih pada posisi bangkrut tinggi. Setelah melakukan akuisisi pada tahun 2002 perusahaan mengalami peningkatan yaitu dengan nilai Z-Scoer sebesar 1.976053 yaitu perusahaan pada posisi grey area atau berada ditengah-tengah posisi

kebangkrutan. dan pada tahun 2003 kondisi perusahaan mengalami peningkatan dengan nilai Z-Score sebesar 2.820343 perusahaan terkategori sehat, peningkatan dapat terlihat dari nilai pasar saham dan retained earning pada tahun 2003 sehingga menjadikan perusahaan pada posisi sehat dan terhindar dari kebangkrutan.

4. 1. 11. PT. ASTRA INTERNATIONAL

Tabel 4. 1. 11

PT. Astra International

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	1999	2000	2002	2003
X1 (WR/TA)	0.023425	-0.043551	0.094907	0.055511
X2 (RE/TA)	0.003146	-00.11492	0.164640	0.297896
X3 (EBIT/TA)	0.097859	-0.022994	0.211383	0.256867
X4 (MVE/TL)	0.431917	0.194933	0.417301	1.451433
Z-Score	1.275052	-0.272996	3.017974	4.585442
Kategori	Grey Area	Potensi bangkrut tinggi	Sehat	Sehat

Hasil perhitungan rasio keuangan model Z-Score untuk perusahaan Astra International sebelum melakukan akuisisi tahun 1999 berada pada posisi grey area yang dapat diartikan perusahaan berada ditengah-tengah potensi kebangkrutan dengan nilai Z-Score 1.275052, dan pada tahun 2000 mengalami penurunan dengan nilai Z-Score–0.272996 dan perusahaan berada pada posisi kebangkrut yang tinggi, hal ini dapat dilihat working capital, retained earning, laba sebelum pajak terhadap

total aktiva dan nilai pasar saham yang menurun drastis pada tahun 2000. Setelah melakukan akuisisi perusahaan mengalami peningkatan pesat besar nilai Z-Sore pada tahun 2002 adalah 3.017974 dan pada tahun 2003 mengalami peningkatan kembali, besar nilai Z-Score adalah 4.585442 dan sama-sama pada posisi tidak bangkrut. Peningkatan dapat dilihat dari laba sebelum pajak dan nilai pasar saham pada tahun 2003 sehingga kinerja pada perusahan tersebut meningkat dan terkategori sehat dan terhindar dari kebangkrutan.

4. 1. 12. PT. TIMAH

Tabel 4. 1. 12

PT. Timah

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	1999	2000	2002	2003
X1 (WR/TA)	0.288890	0.325922	0.399380	0.446987
X2 (RE//TA)	0.586088	0.596147	0.059680	0.516705
X3 (EBIT/TA)	0.279009	0.239497	0.028143	0.076586
X4 (MVE/TL)	7.084892	1.503530	0.383945	2.206262
Z-Score	13.119846	7.269611	3.406751	7.447928
Kategori	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Sebelum melakukan akuisisi yaitu pada tahun 1999 dan 2000 perhitungan rasio keuangan Z-Score berada pada posisi yang sangat baik yaitu perusahaan dalam kategori sehat walaupun mengalami penurunan, dengan nilai Z-Score pada tahun 1999 sebesar 13.119846 dan nilai Z-Score tahun 2000 adalah 7.269611, di sebabkan

karena nilai pasar saham terhadap total liabilities menurun dratis pada tahun 2000. Setelah melakukan akuisisi perusahaan mengalami penurunan besar nilai Z-Score tahun 2002 adalah 3.406751 tetapi perusahaan masih dalam posisi sehat, dan pada tahun 2003 mengalami peningkatan kembali dengan nilai Z-Score sebesar 7.447928 dan perusahaan terkategori sehat, peningkatan dapat dilihat dari laba sebelum pajak dan nilai pasar saham pada tahun 2003.

4. 1. 13. PT. BAHTERA ADMINA SAMUDERA

Tabel 4. 1. 13

PT. Bahtera Admina Samudera

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	1999	2000	2002	2003
X1 (WR/TA)	0.071067	0.020847	0.102346	0.000670
X2 (RE/TA)	0.111249	0.118446	0.209292	0.216316
X3 (EBIT/TA)	0.144570	0.117708	0.068660	0.021431
X4 (MVE/TL)	6.081722	3.851314	3.701962	1.383460
Z-Score	8.186191	5.357773	5.702132	2.306240
Kategori	Sehat	Sehat	Sehat	Grey Area

Tahun 1999 sebelum akuisisi perusahaan Bahtera Admina Samudera berada pada posisi sehat dengan nilai Z-Score sebesar 8.186191, namun pada tahun 2000 perusahaan mengalami penurunan dengan nilai Z-Score sebesar 5.357773 tetapi perusahaan masih berada pada posisi sehat, nilai Z-Score menurun disebebkan karena

penurun nilai pasar saham yang cukup drastis pada tahun 2000. Setelah melakukan akuisisi mengalami peningkatan kembali nilai Z-Score sebesar 5.702132 perusahaan dalam posisi tidak bangkrut, dan pada tahun 2003 mengalami penurunan kembali dengan nilai Z-Score sebasar 2.306240 perusahaan pada posisi grey area atau berada ditengah-tengah potensi kebangkrutan perusahaan. Penyebabnya yaitu menurunnya working capital, laba sebelum pajak dan nilai pasar saham pada tahun 2003 sehingga perusahaan berada didaerah kelabu dan memiliki kemungkinan untuk bangkrut.

4. 1. 14. PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR

Tabel 4. 1. 14

PT. Indofood Sukses Makmur

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	1999	2000	2002	2003
X1 (WR/TA)	-0.054277	0.104341	0.183962	0.224857
X2 (RE/TA)	0.049574	0.093938	0.103934	0.128564
X3 (EBIT/TA)	0.197471	0.089126	0.092980	0.067355
X4 (MVE/TL)	1.946673	0.747258	0.485894	0.673619
Z-Score	3.176569	2.374260	2.680629	2.854567
Kategori	Sehat	Grey Area	Sehat	Sehat

Sebelum melakukan akuisisi perusahaan Indofood Sukses Makmur berada pada posisi yang baik perusahaan terkategori tidak bangkrut yaitu dengan nilai Z-Score pada tahun 1999 sebesar 3.176569 dan pada tahun 2000 mengalami penurunan dan perusahaan berada pada posisi grey area dengan besar nilai Z-Score 2.374260,

hal ini disebabkan karena penurunan pada laba sebelum pajak dan nilai pasar saham pada tahun 2000. Setelah melakukan akuisisi perusahaan mengalami peningkatan kembali pada tahun 2002 dan 2003 dengan besar nilai Z-Score sebesar 2.680629 dan 2.854567 dan perusahaan sama-sama berada pada posisi sehat. peningkatan dapat dilihat dari working capital, retained earning dan nilai pasar saham yang cenderung naik pada tahun 2003 sehingga perusahaan dalam kondisi sehat.

4. 2. 15. PT. SURYA ITRINDO MAKMUR

Tabel 4. 2. 15

PT. Surya Itrindo Makmur

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	1999	2000	2002	2003
X1 (WR/TA)	0.408441	0.298152	0.114388	0.059962
X2 (RE/TA)	0.136167	0.143027	0.065831	-0.118027
X3 (EBIT/TA)	0.135735	0.121356	-0.048285	-0.219935
X4 (MVE/TL)	5.612022	5.737893	4.297046	2.365732
Z-Score	9.928038	9.262441	5.152420	1.014640
Kategori	Sehat	Sehat	Sehat	Potensi bangkrut tinggi

Perusahaan Surya Itrindo Makmur sebelum melakukan akuisisi berada pada posisi yang baik perusahaan terkategori tidak bangkrut meskipun mengalami penurunan tetapi tidak mengubah keadaan perusahaan dengan nilai *Z*-Score tahun 1999 adalah 9.928038 dan tahun 2000 Z-Score sebesar 5.152420. Setelah perusahaan

melakukan akuisisi perusahaan masih dalam posisi tidak bangkrut tetapi mengalami penurunan dengan nilai Z-Score pada tahun 2002 sebesar 5.152420, namun pada tahun 2003 mengalami penurunan drastis yaitu besar nilai Z-Score 1.014640 perusahaan pada posisi bangkrut, penyebab perusahaan bangkrut adalah penurunan working capital. retained erning, laba sebelum pajak dan nilai pasar saham yang tidak ebanding dari tahun-tahun sebelumnya sehingga menjadikan perusahaan dalam posisi kebangkrutan tinggi.

4. 1. 16. PT SIANTAR TOP

Tabel 4. 1. 16

PT. Siantar Top

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	1999	2000	2002	2003
X1 (WR/TA)	0.315831	0.103200	0.100418	0.135895
X2 (RE/TA)	0.386802	0.211560	0.211560	0.334711
X3 (EBIT/TA)	0.164924	0.122519	0.091761	0.090885
X4 (MVE/TL)	7.793354	2.900611	1.693390	1.149689
Z-Score	12.624137	5.235647	4.009818	3.800553
Kategori	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Tahun 1999 sebelum akuisisi perusahaan Siantar Top berada pada kategori dengan nilai Z-Score sebesar 12.624137, namun ditahun 2000 menurun hingga nilai Z-Score sebesar 5.235647 tetapi perusahaan masih dalam posisi tidak bangkrut. Setelah melakukan akuisisi pada tahun 2002 dan 2003 mengalami penurunan berturut-turut tetapi perusahaan masih pada posisi tidak bangkrut dengan besar nilai

Z-Score tahun 2002 sebesar 4.009818 dan tahun 2003 sebesar 3.800553. Penurunan dapat dilihat dari laba sebelum pajak terhadap total asset dan nilai pasar saham terhadap total liabilities, walaupun dari tahun ketahun cenderung menurun tetapi perusahan masih dalam kategori sehat dan kemungkinan untuk bangkrut kecil.

4. 1. 17 PT. AGIS

Tabel 4. 1. 17

PT. Agis

Keterangan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	1999	2000	2002	2003
X1 (WR/TA)	0.170668	0.211576	0.430748	0.265883
X2 (RE/TA)	-0.031657	-0.040708	-0.022283	0.007604
X3 (EBIT/TA)	0.019600	0.009434	0.006696	0.014514
X4 (MVE/TL)	0.542734	0.613544	3.388151	2.505653
Z-Score	1.699063	1.962848	6.355622	4.497451
Kategori	Grey Area	Grey Area	Sehat	Sehat

Sebelum melakukan akuisisi yaitu tahun 1999 dan 2000 perhitungan rasio keuangan model Z-Score berada pada posisi ditengah-tengah potensi kebangkrutan atau grey area. Nilai Z-Score pada tahun 1999 yaitu 1.699063 pada tahun 2000 mengalami peningkatan tetapi masih pada posisi grey area besar nilai Z-Score yaitu 1.962848. Setelah melakukan akuisisi perusahaan mengalami peningkatan rasio yang sangat baik yaitu nilai Z-Score pada tahun 2002 sebesar 6.355622 perusahaan pada

posisi sehat, tetapi pada tahun 2003 perusahaan mengalami penurunan nilai Z-Score, besar nilai Z-Score pada tahun 2003 yaitu 4.497451 tetapi perusahaan masih dalam kategori bangkrut. Sesudah melakukan akuisisi pada tahun 2002 dan 2003 laba sebelum pajak dan nilai pasar saham mengalami peningkatan sehingga perusahaan dalam kondisi sehat.

4. 2 RINGKASAN POTENSI KEBANGKRUTAN

Berdasarkan analisis tabel-tabel yang sudah tersedia diatas, maka dibawah ini disajikan ringkasan potensi kebangkrutan perusahaan sebagai berikut :

4. 2. Tabel

Potensi Kebangkrutan Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Nama Perusahaan	Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
	- 2 Th	- 1Th	+ 2 Th	+ 1Th
PT. GT Kabel Indonesia	Sehat	Sehat	Resiko Bangkrut Tinggi	Resiko Bangkrut Tinggi
PT. Tunas Ridean	Grey Area	Grey Area	Sehat	Sehat
PT. Bat Indonesia	Grey Area	Potensi Bangkrut Tinggi	Sehat	Sehat
PT. Dynaplast	Sehat	Sehat	Sehat	Grey Area
PT. Gudang Garam	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat
PT.Siloam Healt Care	Sehat	Potensi Bangkrut Tinggi	Potensi Bangkrut Tinggi	Sehat

PT. Itrindo Wahanatama	Potensi Bangkrut Tinggi	Potensi Bangkrut Tinggi	Potensi Bangkrut Tinggi	Potensi Bangkrut Tinggi
PT.Darma Samudera Fishing Indusri	Sehat	Sehat	Grey Area	Sehat
PT. Smart	Grey Area	Potensi Bangkrut Tinggi	Potensi Bangkrut Tinggi	Potensi Bangkrut Tinggi
PT.Indocement Tunggal Perkasa	Potensi Bangkrut Tinggi	Potensi Bangkrut Tinggi	Sehat	Grey Area
PT. Astra Interntional	Grey Area	Potensi Bangkrut Tinggi	Sehat	Sehat
PT. Timah	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat
PT. Bahtera Admina Samudera	Sehat	Sehat	Grey Area	Sehat
PT.Indofood Sukses Makmur	Sehat	Grey Area	Sehat	Sehat
PT.Surya Itrindo Makmu	Sehat	Sehat	Potensi Bangkrut Tinggi	Potensi Bangkrut Tinggi
PT.Siantar Top	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat
PT.Agis	Grey Area	Grey Area	Sehat	Sehat

4. 3. Penguji Hipotesa

Dibawah ini, maka disajikan hasil hipotesa potensi kebangkrutan perusahan dengan uji data dua sampel berhubungan yaitu uji peringkat atau wilcoxon signed rang test, dengan hipotesasebagai berikut :

Ha : Terdapat perbedaan potensi kebangkrutan dilihat dari rasio likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi.

Ho : Tidak terdapat perbedaan potensi kebangkrutan dilihat dari rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi.

Menurut Djarwanto (1996) dalam Yulianto (2003), digunakan alat analisis *Wilcoxon Signed Rank Test*, karena uji ini sangat baik dalam desain *before and after*, dan sampel perusahaan yang disajikan dalam penelitian ini relatif kecil.

Tabel 4. 3

Hasil Pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test*

Definisi Rasio	Rata-rata rasio		Z-hitung	Sig (2-tailed)	Kesimpulan (Ha)
	Sebelum	Sesudah			
Likuiditas WR/TA (X1)	0.1155	0.0083	-0.658	0.510	Ditolak
Profitabilitas RE/TA (X2)	0.1362	0.0460	-1.034	0.301	Ditolak
EBIT/TA (X3)	0.0976	0.0147	-2.060	0.039	Diterima
Aktivitas MVE/TL (X4)	2.7260	1.4482	-1.923	0.054	Ditolak

*Signifikansi : * 5%*

1. X1 (*Working Capital/Total Asset)*

Working Capital terhadap *Total Asset* perusahaan pengakuisisi sesudah akuisisi tidak menunjukan adanya perbedaan yang signifikan dibandingkan sebelum perusahaan pengakuisisi melakukan akuisisi. Rata-rata *working capital* terhadap *total asset* setelah akuisisi mengalami penurunan, sebelum akuisisi rata-rata rasio sebesar 0.1155 hingga sesudah akuisisi mengalami penurunan maka rata-rata menjadi 0.0083. Hal ini dikarenakan naiknya working capital lebih rendah dibandingkan total asset. Dengan demikian WR/TA (X1), ditolak karena tidak terdapat perbedaan potensi kebangkrutan dilihat dari rasio likuiditas perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi.

2. X2 (*Retained Ernings/Total Asset)*

Retained earnings terhadap total asset perusahaan pengakuisisi setelah akuisisi menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan dibandingkan sebelum perusahaan melakukan akuisisi . Rata-rata retained earning terhadap total asset perusahaan pengakuisisi sebelum terjadi penggabungan perusahaan sebesar 0.1363 dan sesudah perusahaan tersebut melakukan penggabungan maka rata-rata rasio mengalami penurunan menjadi 0.0460. Hal ini terjadi karena perbandingan antara retained earning lebih kecil dibandingkan dengan total asset baik perusahaan sebelum melakukan akuisisi atau sesudah perusahaan melakukan akuisisi. Dengan demikian RE/TA (X2), ditolak karena tidak terdapat perbedaan potensi kebangkrutan perusahaan dilihat dari rasio profitabilitas perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi.

3. X3 *(Earnings Before Interst and Tax/Total Asset)*

Earning before inters and tax terhadap *total asset* perusahaan pengakuisisi sesudah akuisisi menunjukan pengaruh yang signifikan dibandingkan sebelum perusahaan melakukan akuisisi. Rata-rata earning before interst and tax dibagi total asset mengalami penurunan setelah perusahaan melakukan akuisisi, rata-rata rasio sebelum akuisisi sebesar 0.0976 dan mengalami penurunan hingga rata-rata rasionya menjadi 0.0147. Dengan demikian EBIT/TA (X3), diterimana karena terdapat perbedaan potensi kebangkrutan perusahaan dilihat dari rasio profitabilitas perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi.

4. X4 *(Market Value of Equity/Book Value of total Liabilities)*

Market value of equity terhadap *book value of total liabilities* perusahaan pengakuisisi sesudah akuisisi menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan dibandingkan perusahaan sebelum melakukan akuisisi. Rata- rata rasio market value of equity dibagi book value of total liabilities perusahaan setelah akuisisi mengalami penurunan tidak signifikan dibandingkan sebelum melakukan akuisisi. Rata-rata rasio sebelum akuisisi sebesar 2.7260 dan sesudah akuisisi mengalami penurunan maka rasionya sebesar 1.4482. Hal ini disebabkan ketidak seimbangan antara market value of equity dibandingkan dengan book value of total liabilities. Maka dengan demikian MVE/ TL (X4), ditolak tidak terdapat perbedaan potensi kebangkrutan perusahaan dilihat dari rasio aktivitas perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi.

BAB V

KESIMPULAN dan SARAN

5. 1 Kesimpulan

Berdasarkan uraian dan pembahasan data yang telah dijabarkan pada bab-bab sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1) Perusahaan yang berada pada kondisi sehat baik sesudah maupun sebelum akuisisi berjumlah 3 perusahaan, dan yang mengalami potensi kebangkrut tinggi sebelum dan sesudah akuisisi berjumlah satu perusahaan. Perusahaan yang mengalami kebangkrutan tinggi setelah akuisisi berjumlah 3 perusahaan, dan yang berkondisi sehat setelah perusahaan tersebut melakukan akuisisi berjumlah 5 perusahaan. Perusahaan yang mengalami kebangkrutan yang tidak tetap atau berubah-ubah berjumlah 5 perusahaan, sesudah perusahaan tersebut melakukan akuisisi.

2) Berdasarkan *uji wilcoxon signed rank test*, terhadap tingkat potensi kebangkrutan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi dengan tingkat signifikansi sebesar 5% diperoleh hasil uji yang bervariasi yaitu rasio WR/TA, RE/TA dan MVE/TL tidak menunjukkan perbedaan secara signifikan baik perusahaan sesudah melakukan akuisisi atupun sebelum perusahaan tersebut melakukan akuisisi. Rasio EBIT/TA menunjukan perbedaan secara signifikan, setelah perusahaan tersebut melakukan akuisisi. Rata-rata rasio WR/TA, RE/TA, EBIT/TA, MVE/TL, perusahaan sebelum

melakukan akuisisi lebih besar dibandingkan perusahaan sesudah melakukan akuisisi.

5. 2 Saran untuk Penelitian Selanjutnya :

Agar mendapatkan gambaran yang lebih luas mengenai analisis potensi kebangkrutan sebelum dan sesudah akuisisi . saran untuk penelitian berikutnya adalah sebagai berikut :

1) Bahwa hasil akuisisi tidak dapat dilihat dalam jangka waktu yang pendek saja melainkan hasil akuisisi dapat dilihat untuk beberapa tahun setelah akuisisi. Sehingga untuk penulis berikutnya diharapkan mampu mengadakan penelitian periode waktu yang lebih besar.
2) Menambah sampel kontrol perusahaan yang tidak melakukan akuisisi. Hal ini dimaksudkan agar sampel penelitian dapat dibandingkan dengan perusahaan dalam industri dan ukuran yang sesuai, tidak sebatas perusahaan yang melakukan akuisisi saja.

DAFTAR PUSTAKA

Abdul Moin, *Merger, Akuisisi & Divestasi, Ekonesia,* Yogyakarta, April 2003.

Altman, Edward I, *Corporate Financial Distress and Bankruptcy 2nd*, John Wiley and Sons Inc, Canada.1993.

Ataina Hudayati, *Merger dan Akuisisi Berbagai Permasalahan dan Kemungkinan Penyalahgunaannya*, JAAI, Vol. 1 No.2, Yogyakarta, 1997.

Anita Meidiana Hutagalung, *Analisa Reaksi Pemegang Saham terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Jakarta*, Tesis MM UII, Yogyakarta, 2003.

Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta, 1995.

Cholid, Muchamad. *Akuisisi Eksternal dan Internal : Tanggapan Pasar Terhadap Akuisisi di BEJ* 1990-1997), Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 1998.

Joe Hoyle, "*Advance Accounting*", Forth, Edition, IRWIN.

Hartanto, *Analisa Laporan Keungan*, BPFE, Yogyakrta, 1984.

Harold Cahyo Widiyoko, *Prediksi Tingkat Kebangkrutan Perusahaan Suatu Perbandingan Antara Metode Altman dan SK. Menteri No. 198/KMK 016/1998*, Skripsi S-1, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2001.

Martin et. Al., *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, edisi 1, BPFE, Yogyakarta, 1984.

Maria Ulfah Kusuma Dewi, *Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Perbankan Denangan Pendekatan Model Altman*, Skripsi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2001.

Mudasetya Hamid, "*Merger dan Akuisisi, Latar Belakang dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya*", Kajian Bisnis, No. 13, STIE WW, Yogyakarta, Januari-April, 1998.

Payamta, *Analisis Pengaruh Keputusan Merger dan Akuisisi Terhadap Perubahan Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*, Simposium Nasional Akuntansi IV,2000.

Standar Akuntansi Keuangan, *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*, IAI, Salemba Empat, Jakarta, 2004.

Sinkey, J.F, "A *Multivariate Statistical Analysis of the Charcteristics of Problem Banks* ", The Journal of Finance, 1975.

Tina Muliani Utari, *Analisa Rasio Keuangan dan Prediksi Potensi Kebangkrutan Pada Sektor Perbankan Sebelum dan Sesudah Merger*, Skripsi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2001

Vincent Gasperz, "*Teknik Analisis dalam Penelitian Percobaan* ", Penerbit Tarsiti, Bandung, 1992.

Yudyatmoko, Ainun Na'im, SNA Sesi Pertama, *Pengaruh Akuisisi Terhadap Perubahan Return Sahan dan Kinerja Keuangan*, 2000.

Yulianto Prasetyo, *Pengaruh Akuisisi Terhadp Kinerja Keuangan*, Skripsi MM UGM, 2003.

LAMPIRAN

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
X1_SBL	34	.1155	.2456	-.66	.58
X1_SSD	34	8.356E-03	.4190	-1.32	.45

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
X1_SSD - X1_SBL	Negative Ranks	18[a]	18.67	336.00
	Positive Ranks	16[b]	16.19	259.00
	Ties	0[c]		
	Total	34		

a. X1_SSD < X1_SBL

b. X1_SSD > X1_SBL

c. X1_SBL = X1_SSD

Test Statistics[b]

	X1_SSD - X1_SBL
Z	-.658[a]
Asymp. Sig. (2-tailed)	510

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
X2_SBL	34	.1362	.2228	-.18	.73
X2_SSD	34	4.601E-02	.3393	-1.15	.56

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
X2_SSD - X2_SBL	Negative Ranks	15[a]	23.87	358.00
	Positive Ranks	19[b]	12.47	237.00
	Ties	0[c]		
	Total	34		

a. X2_SSD < X2_SBL

b. X2_SSD > X2_SBL

c. X2_SBL = X2_SSD

Test Statistics[b]

	X2_SSD - X2_SBL
Z	-1.034[a]
Asymp. Sig. (2-tailed)	.301

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
X3_SBL	34	9.769E-02	.1035	-.11	.39
X3_SSD	34	1.477E-02	.2435	-1.15	.26

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
X3_SSD - X3_SBL	Negative Ranks	22[a]	19.00	418.00
	Positive Ranks	12[b]	14.75	177.00
	Ties	0[c]		
	Total	34		

a. X3_SSD < X3_SBL

b. X3_SSD > X3_SBL

c. X3_SBL = X3_SSD

Test Statistics[b]

	X3_SSD - X3_SBL
Z	-2.060[a]
Asymp. Sig. (2-tailed)	.039

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
X4_SBL	34	2.7260	3.4552	.16	15.84
X4_SSD	34	1.4482	1.1926	.02	4.30

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
X4_SSD - X4_SBL	Negative Ranks	22[a]	18.64	410.00
	Positive Ranks	12[b]	15.42	185.00
	Ties	0[c]		
	Total	34		

a. X4_SSD < X4_SBL

b. X4_SSD > X4_SBL

c. X4_SBL = X4_SSD

Test Statistics[b]

	X4_SSD - X4_SBL
Z	-1.923[a]
Asymp. Sig. (2-tailed)	.054

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

RASIO POTENSI KEBANGKRUTAN SEBELUM AKUISISI

No.	Kode	Perusahaan Pengakuisisi	Tahun	WR	RE	EBIT	MVE	TA	TL
1.	KBLI	PT. GT Kabel Indonesia	1997	960978	-34188	-101794	220380	1644357	1375545
			1998	402925	-189389	155147	155147	1152135	1721098
2.	TURI	PT. Tunas Ridean	1997	65326	47394	20734	141484	750183	562190
			1998	78152	48628	932	104625	632655	443426
3.	BATI	PT. Bat Indonesia	1997	-38660	37693	25206	571877	386030	306355
			1998	-72046	55028	31806	99000	516165	419155
4.	DYNA	PT. Dynaplast	1998	43536	59513	22372	157352.706	294459	81020
			1999	56404	46669	41868	434593.19	303730	103135
5.	GGRM	PT.Gudang Garam	1998	2699754	3112149	1558784	22415625.2	6532916	2402023
			1999	4522493	4777805	3156607	36172854.4	8076916	2283367
6.	BGMT	PT. Siloam Healt Care	1998	55305	25091	23848	133392	139935	180046
			1999	-24310	1461	6527	209171	357143	181529
7.	ETWA	PT. Eterindo Wahanatama	1998	-499876	-280133	-100177	292526.225	2138028	1886979
			1999	-628117	-271157	15208	798845.03	2480816	2095574
8.	DSFI	PT. Darma Samudera Fishing Industries	1998	7052	12561	18482	62500	85443	53382
			1999	8183	5065	7266	205625	114870	47305
9.	SMAR	PT. Smart	1998	212420	53442	123977	459900	2502664	2151022
			1999	-83023	174926	242148	995400	2773292	2300166
10.	INTP	PT. Indocement Tunggal Perkasa	1999	-6466494	68337	756290	7484805.29	9859534	8391641
			2000	915220	-508873	-1253344	3863125.31	11649037	10526773
11.	ASII	PT. Astra International	1999	520125	69855	2172817	8721234.28	22203518	20191942
			2000	-1169887	-308704	-591358	5013248.79	26862744	25717773
12.	TINS	PT. Timah	1999	501657	1017740	484499	2453597.25	1736497	346314
			2000	672030	1229218	493828	692040.25	2061938	460277
13.	BASS	PT. Bahtera Admina Samudera	1999	16420	25704	33403	236208	231050	38839
			2000	10228	58112	57750	989464.2	490619	256916
14.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur	1999	-577382	527355	2100637	16023000	10637680	8230965
			2000	1309957	1179353	1118947	7095900	12554630	9495917
15.	SIMM	PT.Surya Itrindo Makmur	1999	48263	16090	16039	180000	118164	32074
			2000	62077	29779	25267	450000	208206	78426
16.	STTP	PT. Siantar Top	1999	72906	89289	38071	375250	230839	48150
			2000	41699	85483	49505	358150	404060	123474
17.	TMPI	PT. Agis	1999	50283	-9325	5774	102660	294588	195642
			2000	53641	-10321	2392	98291	253535	160202

RASIO POTENSI KEBANGKRUTAN SESUDAH AKUISISI

No.	Kode	Perusahaan Pengakuisisi	Tahun	WR	RE	EBIT	MVE	TA	TL
1.	KBLI	PT. GT Kabel Indonesia	2000	-1011114	-823259	-431504	58800	1063177	1583436
			2001	-1241726	-1080604	240749	33600	943494	1721098
2.	TURI	PT. Tunas Ridean	2000	184720	142670	124847	313875	800269	516999
			2001	368238	222078	110778	313875	1113007	750329
3.	BATI	PT. Bat Indonesia	2000	140529	96715	75618	798600	812466	430947
			2001	200298	118407	143794	415800	730886	327675
4.	DYNA	PT. Dynaplast	2001	-32988	96833	54350	146862.72	480699	229496
			2002	25211	158104	80198	257205	526788	208069
5	GGRM	PT.Gudang Garam	2001	6064692	7182448	2985092	16643361.2	13448124	5249932
			2002	5963960	8693957	3006712	15969930	15452703	5743002
6.	BGMT	PT. Siloam Healt Care	2001	115949	-91682	9650	299686.18	537972	148566
			2002	-42866	-108158	-12070	126184	570821	197890
7.	ETWA	PT. Eterindo Wahanatama	2001	-2674809	-974558	-359399	67780.8	3261165	3579324
			2002	-2644749	-1001043	-34088	72662	2928341	3267985
8.	DSFI	PT. Darma Samudera Fishing Industries	2001	18096	36943	24765	235107.67	230310	83659
			2002	6112	26612	-13943	-13943	228846	88115
9.	SMAR	PT. Smart	2001	-1629000	-897113	-578504	237888	3896838	4496591
			2002	-581004	-640590	312391	208152	3570086	3904714
10.	INTP	PT. Indocement Tunggal Perkasa	2002	1165462	435304	1441026	11464805	11464805	7656410
			2003	682146	1160356	819275	10145066	10145066	5611608
11.	ASII	PT. Astra International	2002	2485201	4311187	5535185	8215417	26185605	19687044
			2003	1521239	8163644	7039250	20172455	27404308	13898301
12.	TINS	PT. Timah	2002	774997	115809	54612	173639	1940502	452250
			2003	882479	1020122	151202	1283420	1974282	581717
13.	BASS	PT. Bahtera Admina Samudera	2002	52841	108057	35449	342524	516299	92525
			2003	360	116146	11507	316176	536927	228540
14	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur	2002	2805701	1585146	1418084	5630940	15251516	11588818
			2003	3442298	1968175	1031135	7554616	15308854	11214974
15.	SIMM	PT.Surya Itrindo Makmur	2002	26455	15225	-11167	500000	231274	116359
			2003	10464	-20597	-38381	225000	174511	95108
16.	STTP	PT. Siantar Top	2002	47242	138016	43169	340600	470452	201135
			2003	68696	169199	-45943	235800	505507	205099
17.	TMPI	PT.Agis	2002	180299	-9638	2896	330443	432481	97529
			2003	127108	1797	6936	330443	477875	131879