

**ANALISIS PREDIKSI KEBANGKRUTAN BADAN USAHA
MILIK NEGARA DENGAN MENGGUNAKAN METODE
ALTMAN Z-SCORE
(STUDI PADA BUMN YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2001-2007)**



SKRIPSI

**Karya Tulis sebagai salah satu syarat
Untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Manajemen**

Disusun Oleh:

**HANIK AGUSTIN
NIM: 1M.08.1184**

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

BANK BPD JATENG

SEMARANG

2012

HALAMAN PERSETUJUAN

**ANALISIS PREDIKSI KEBANGKRUTAN BADAN USAHA MILIK
NEGARA DENGAN MENGGUNAKAN METODE *ALTMAN Z-SCORE*
(STUDI PADA BUMN YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2001-2007)**

**Disusun Oleh:
HANIK AGUSTIN
NIM: 1M.08.1184**

**Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim Penguji Skripsi
STIE Bank BPD Jateng**

Semarang, 30 April 2012

Pembimbing I

Pembimbing II

**Djoko Santosa, SE.MM
NIDN: 06140452**

**Himawan Arif S, SE, M.Si
NIDN: 0617117602**

HALAMAN PENGESAHAN

**Analisis Prediksi Kebangkrutan Badan Usaha Milik Negara Dengan
Menggunakan Metode *Altman Z-Score* (Studi Pada BUMN Yang *Go Public*
Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2001-2007)**

**Disusun Oleh:
HANIK AGUSTIN
NIM : 1M.08.1184**

**Dinyatakan diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE Bank BPD
Jateng pada tanggal Mei 2012.**

TIM PENGUJI

TANDA TANGAN

1. Djoko Santosa, SE. MM
NIDN : 06140452
2. Siti Puryandani, SE. MSi
NIDN : 0622067302
3. Yanuar Rachmansyah, SE. MSi
NIDN : 0620016901

Mengesahkan,

Ketua STIE Bank BPD Jateng

**DR Djoko Sudantoko, S.Sos. MM
NIDN : 0607084501**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji prediksi kebangkrutan pada Badan Usaha Milik Negara yang *go public* di Bursa Efek Indonesia . Karena BUMN memiliki peranan penting yang menjadi lokomotif dalam perekonomian Indonesia. Dengan menggunakan metode Altman Z-Score untuk melihat seberapa besar prediksi kebangkrutan BUMN tiga tahun setelah melakukan *Initial Public Offering* yang dibandingkan dengan fakta faktual saat ini. Menghitung masing-masing prediksi kebangkrutan pada setiap BUMN yang berjumlah 9. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan yang berada pada Bursa Efek Indonesia.

Selama periode pengamatan PT. Kimia Farma Tbk yang dianalisis menggunakan metode Altman Z-Score pada tahun dilakukannya IPO sampai tahun ketiga dalam kondisi sehat. PT. Indofarma pada tahun dilakukannya IPO berada dalam kondisi sehat dan tahun pertama sampai tahun ketiga berada dalam kondisi *grey area*. PT. Tambang Batubara Bukit Asam dan PT. Perusahaan Gas Negara pada tahun dilakukannya IPO sampai tahun ketiga termasuk dalam kondisi perusahaan yang sehat. PT. Bank Mandiri pada tahun dilakukannya IPO sampai tahun pertama masuk dalam kondisi *grey area*, tahun kedua termasuk dalam kondisi bangkrut, tahun ketiga masuk dalam kondisi *grey area*. PT. Bank Rakyat Indonesia pada tahun dilakukannya IPO masuk dalam kondisi bangkrut, tahun pertama sampai tahun ketiga masuk dalam kondisi *grey area*. PT. Adhi Karya pada tahun dilakukannya IPO dalam kondisi sehat. Sedangkan tahun pertama sampai tahun ketiga masuk dalam kondisi *grey area*. PT. Wijaya Karya pada tahun dilakukannya IPO sampai tahun ketiga masuk dalam kondisi sehat. PT. Jasa Marga pada tahun dilakukannya IPO sampai tahun pertama masuk dalam kondisi sehat. Sedangkan tahun kedua dan ketiga masuk dalam kondisi *grey area*.

Kata kunci : Altman Z-Score, Prediksi Kebangkrutan

ABSTRACT

This study aims to test the predictions of a bankruptcy on State-Owned Enterprises which went public on the Indonesia Stock Exchange. Because the state has an important role as a locomotive in Indonesia's economy. By using the Altman Z-Score, this study try to predict the bankruptcy of 9 SOE's three years after the initial public offering (IPO) in comparison the current factual. The data used in this study is the annual financial reports which are published on the Indonesia Stock Exchange.

During the observation period, PT. Kimia Farma Tbk in a healthy condition from the year of IPO until the third year after it. PT. Indofarma in a healthy condition only on the year of the IPO, on the first year until the third year after it, they are assessed in grey areas. PT. Batubara Bukit Asam dan PT. Perusahaan Gas Negara are in a healthy condition from the year of IPO until the third year after it. PT. Bank Mandiri in a grey area condition on the year of the IPO and on the first year after it, on the second year after IPO PT. Bank Mandiri are in the state of bankruptcy and they come back to the grey areas on the third year. PT. Bank Rakyat Indonesia in a bankruptcy condition on the year of IPO, on the first year until the third year after it, they are assessed in grey areas. PT. Adhi Karya in a healthy condition only on the year of the IPO, on the first year until the third year after it, they are assessed in grey areas. PT. Wijaya Karya in a healthy condition from the year of IPO until the third year after it. PT. Jasa Marga in a healthy condition on the year of the IPO and on the first year after it, on the second year and the third year after IPO, they are assessed in grey areas.

Key words: Altman Z-Score, Bankruptcy Prediction

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini adalah saya,

Nama : Hanik Agustin

NIM : 1M.08.1184

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul

“ANALISIS PREDIKSI KEBANGKRUTAN BADAN USAHA MILIK NEGARA DENGAN MENGGUNAKAN METODE *ALTMAN Z-SCORE* (STUDI PADA BUMN YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2001-2007)”

telah saya susun dengan sebenar-benarnya dengan memperhatikan kaidah akademik dan menjunjung tinggi hak atas karya ilmiah.

Apabila di kemudian hari ditemukan adanya unsur plagiasi maupun unsur kecurangan lainnya pada skripsi yang telah saya buat tersebut, maka saya akan bersedia mempertanggungjawabkannya dan saya siap menerima segala konsekuensi yang ditimbulkan termasuk pencabutan gelar kesarjaanaan yang telah diberikan kepada saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan rasa tanggung jawab.

Semarang, 30 April 2012

Hanik Agustin

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

- ∞ “Allah Ta’alaa berfirman : “Berdoalah kepada-Ku, niscaya akan Aku kabulkan untukmu” (QS. Al Mukmin : 60).
- ∞ Berjuang untuk mendapatkan sesuatu bukan menunggu untuk mendapatkannya
- ∞ Don’t give up before you get what you want

PERSEMBAHAN

- ∞ ALLAH SWT yang telah memberikan petunjuk, kekuatan dan kesehatan dalam penyelesaian skripsi ini
- ∞ Almarhum dan almarhumah Bapak dan Ibu yang selalu menjadi inspirasi
- ∞ Kakak dan saudara-saudaraku tersayang yang senantiasa memberi motivasi, semangat serta doa
- ∞ Nuria Fajar yang senantiasa memberikan dukungan dan perhatian
- ∞ sahabat-sahabatku Fiqri, Hery, Rizka, Emy. You are my best friends
- ∞ Teman-temanku seperjuangan
- ∞ Almamater STIE Bank BPD Jateng
- ∞ Semua pihak yang telah membantu dan tidak dapat disebutkan satu persatu

KATA PENGANTAR

Puji syukur Penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan inayah Nya sehingga Penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul “Analisis Prediksi Kebangkrutan BUMN Dengan Menggunakan Metode *Altman Z-Score* (Studi Pada BUMN Yang *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2001-2007)”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat dinyatakan lulus Program Studi Strata Satu pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bank BPD Jateng.

Penulis menyadari bahwa bantuan dan dukungan dari berbagai pihak sangat berperan dalam penyusunan skripsi ini. Dengan selesainya penulisan skripsi ini, Penulis menyampaikan rasa terima kasih dan penghargaan sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos., MM, selaku Ketua STIE Bank BPD Jateng Semarang.
2. Bapak Djoko Santosa, S.E.,MM, selaku dosen pembimbing pertama yang telah memberikan bimbingan materi, petunjuk serta saran-saran dalam penyusunan skripsi ini.
3. Bapak Himawan Arif S, S.E.,M.Si, selaku dosen pembimbing kedua yang telah memberikan bimbingan materi, petunjuk serta saran-saran dalam penyusunan skripsi ini.
4. Bapak Drs. Hery Prasetya M.M., selaku Ketua Program Studi Manajemen.
5. Bapak Pandji Anoraga S.E., MM, selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahannya.
6. Ibu Siti Puryandani, S.E.,M.Si, selaku dosen jurusan manajemen konsentrasi keuangan yang telah memberikan ilmu dalam penyusunan skripsi ini.
7. Seluruh dosen yang telah mengajar dan mendidik penulis selama menjalani pendidikan di STIE Bank BPD Jateng.
8. Alm Orang tua dan keluarga yang telah senantiasa mendoakan dan memberikan dukungan moral akan hari depan yang lebih indah.

9. Seseorang yang spesial dalam hidupku Nuria Fajar yang memberikan dukungan moral serta senantiasa mendoakan.
10. Semua rekan-rekan mahasiswa STIE Bank BPD Jateng khususnya angkatan 2008, atas dukungannya. Kepada rekan, sahabat, saudara, dan berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, penulis mengucapkan terima kasih atas setiap bantuan yang diberikan.

Akhirnya, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, sehingga kritik dan saran senantiasa diterima dengan tangan terbuka. Dan juga penulis berharap bahwa skripsi ini dapat memberikan manfaat kepada semua pihak yang membacanya.

Semarang, 7 Mei 2012

Hanik Agustin

STIE BPD

Jateng

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
ABSTRAK	iv
ABSTRACT	v
SURAT PERNYATAAN	vi
HALAMAN MOTTO dan PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Pembatasan Masalah	11
1.3 Perumusan Masalah	12
1.4 Tujuan Penelitian	13
1.5 Manfaat Penelitian	13
1.6 Kerangka Penelitian	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	16
2.1 Manajemen Keuangan	16
2.1.1 Fungsi Manajemen Keuangan	16
2.1.2 Tujuan Perusahaan	17
2.2 Badan Usaha Milik Negara (BUMN)	18

2.2.1	Pengertian BUMN	18
2.2.2	Bentuk BUMN.....	19
2.2.3	Tujuan Pendirian BUMN.....	19
2.3	Privatisasi	20
2.3.1	Pengertian Privatisasi	20
2.3.2	Maksud dan Tujuan Privatisasi	20
2.3.2.1	Maksud Privatisasi	20
2.3.2.2	Tujuan Privatisasi.....	22
2.3.3	Metode-metode Privatisasi.....	23
2.3.4	Dampak Privatisasi	25
2.4	Initial Public Offering (IPO).....	26
2.5	Kebangkrutan.....	30
2.5.1	Pengertian Kebangkrutan	30
2.5.2	Manfaat Informasi Kebangkrutan.....	31
2.5.3	Model Pengukuran Kebangkrutan	32
2.6	Kinerja Keuangan.....	42
2.6.1	Tujuan Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan.....	43
2.7	Rasio-rasio Keuangan Dalam Altman Z-Score	43
2.8	Interpretasi Hasil Pengujian.....	47
2.9	Model Penelitian.....	48
2.10	Hasil Penelitian Terdahulu	50
BAB III	METODE PENELITIAN	
3.1	Definisi Konsep	53
3.2	Definisi Operasional	53
3.3	Metode Penelitian	57
3.3.1	Populasi	57
3.3.2	Sampel	58
3.4	Metode Pengumpulan Data	59
3.5	Metode Analisis Data	60
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	64

4.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian	64
4.2	Analisis Pengujian	73
4.3	Pembahasan	111
BAB V	PENUTUP	121
5.1	Kesimpulan	121
5.2	Keterbatasan	122
5.3	Saran	123
5.4	Implikasi Manajerial.....	123
DAFTAR PUSTAKA	125
LAMPIRAN	129

STIE BPD Jateng

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 : Daftar Skor Penilaian ROE	34
Tabel 2.2 : Daftar Skor Penilaian ROI.....	35
Tabel 2.3 : Daftar Skor Penilaian Cash Ratio.....	35
Tabel 2.4 : Daftar Skor Penilaian Current Ratio.....	36
Tabel 2.5 : Daftar Skor Penilaian Collection Periods.....	36
Tabel 2.6 : Daftar Skor Penilaian Perputaran Persediaan.....	37
Tabel 2.7 : Daftar Skor Penilaian Perputaran Total Asset.....	37
Tabel 2.8 : Daftar Skor Penilaian Rasio Modal Sendiri Terhadap Total Asset ...	38
Tabel 2.9 : Indikator Aspek Administrasi.....	39
Tabel 2.10: Indikator yang Dinilai.....	41
Tabel 2.11: Daftar Penilaian Tingkat Penyerapan Dana PUKK.....	41
Tabel 2.12: Daftar Tingkat Pengembalian Dana PUKK.....	42
Tabel 2.13 : Klasifikasi Nilai Cutt off Z-Score.....	47
Tabel 2.14 : Hasil Penelitian Terdahulu.....	50
Tabel 3.1 : Definisi Operasional	53
Tabel 3.2 : Daftar Populasi	57
Tabel 3.3 : Daftar Sampel BUMN	59
Tabel 3.4 : Interpretasi Hasil.....	62
Tabel 4.1 : Hasil Pengujian PT. Kimia Farma	73
Tabel 4.2 : Hasil Pengujian PT. Indofarma	78
Tabel 4.3 : Hasil Pengujian PT. Tambang Batubara Bukit Asam	83

Tabel 4.4 : Hasil Pengujian PT. Perusahaan Gas Negara	87
Tabel 4.5 : Hasil Pengujian PT. Bank Mandiri	91
Tabel 4.6 : Hasil Pengujian PT. Bank Rakyat Indonesia	95
Tabel 4.7 : Hasil Pengujian PT. Adhi Karya	99
Tabel 4.8 : Hasil Pengujian PT. Wijaya Karya	103
Tabel 4.9 : Hasil Pengujian PT. Jasa Marga	107
Tabel 4.10 : Hasil Pengujian Model Altman Z-Score Perusahaan Manufaktur ..	111
Tabel 4.11 : Hasil Pengujian Model Altman Z'-Score Perusahaan Non Manufaktur	112
Tabel 4.12 : Tren Pertumbuhan PT. Kimia Farma.....	113
Tabel 4.13 : Tren Pertumbuhan PT. Indofarma	114
Tabel 4.14 : Tren Pertumbuhan PT. Tambang Batubara Bukit Asam	115
Tabel 4.15 : Tren Pertumbuhan PT. Perusahaan Gas Negara	116
Tabel 4.16 : Tren Pertumbuhan PT. Bank Mandiri	116
Tabel 4.17 : Tren Pertumbuhan PT. Bank Rakyat Indonesia	117
Tabel 4.18 : Tren Pertumbuhan PT. Adhi Karya	118
Tabel 4.19 : Tren Pertumbuhan PT. Wijaya Karya.....	119
Tabel 4.20 : Tren Pertumbuhan PT. Jasa Marga.....	119

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 : Data Kinerja Keuanagn BUMN Tahun 2001-2009.....	5
Gambar 1.2 : Kerangka Penelitian.....	15
Gambar 2.1 : Model Penelitian.....	50

STIE BPD Jateng

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: Daftar 141 Nama BUMN berdasarkan sektornya	130
Lampiran 2	: Data Kinerja Keuangan BUMN Tahun 2001-2009	135
Lampiran 3	: PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.....	136
Lampiran 4	: PT. Indofarma (Persero) Tbk	139
Lampiran 5	: PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	143
Lampiran 6	: PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.....	145
Lampiran 7	: PT. Bank Mandiri Tbk	148
Lampiran 8	: PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk	151
Lampiran 9	: PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	154
Lampiran 10	: PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk.....	157
Lampiran 11	: PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.....	160
Daftar Riwayat Hidup	163

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

BUMN merupakan badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan (Undang-Undang RI No.19 tahun 2003 pasal 1 ayat 1 tentang BUMN). Kekayaan negara yang dipisahkan adalah kekayaan negara yang berasal dari APBN untuk dijadikan penyertaan modal negara pada persero dan/atau perum serta perseroan terbatas. Maksud dan tujuan pendirian BUMN adalah (1) memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional pada umumnya dan penerimaan negara pada khususnya; (2) mengejar keuntungan; (3) menyelenggarakan kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan memadai bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak; (4) menjadi perintis kegiatan-kegiatan usaha yang belum dapat dilaksanakan oleh sektor swasta dan koperasi; (5) turut aktif memberikan bimbingan dan bantuan kepada pengusaha golongan ekonomi lemah, koperasi, dan masyarakat. Dilihat dari pembentukan BUMN dapat dikatakan BUMN mengemban misi yang sangat vital terkait dengan hajat hidup orang banyak. BUMN bergerak hampir diseluruh sektor perekonomian Indonesia dimana merupakan perusahaan-perusahaan yang memegang posisi dominan. BUMN merupakan penggerak perekonomian Indonesia karena memiliki tujuan yang bersifat sosial seperti penciptaan lapangan kerja serta upaya untuk membangkitkan perekonomian lokal dan memberikan pelayanan publik (Antonia dan Hasnawati, 2009:125).

Dalam sistem ekonomi Indonesia BUMN mempunyai tugas sebagai pemasok dana bagi pemerintah yang berasal dari pajak dan dividen. Disamping itu BUMN juga berfungsi sebagai *agent of development* yang berperan untuk melakukan pertumbuhan ekonomi. Tanpa disadari peran

tersebut membuat banyak BUMN bekerja tidak efisien sehingga berakibat pada kinerjanya (Kurniawati dan Lestari, 2008:263). Menurut Pranoto (2009), masalah pertama terkait kegagalan pemerintah dalam mengelola ekonomi terkait dengan diberikannya hak monopoli kepada BUMN sehingga sering menyebabkan BUMN menjadi tidak efisien. Dengan demikian, kondisi BUMN pada umumnya kurang sehat dan semakin buruk yang berpotensi mengalami kebangkrutan karena tidak dikelola dengan manajemen yang baik. Hal ini dapat terlihat pada kinerja BUMN dimana pada kurun waktu 50 tahun semenjak BUMN dibentuk secara umum tidak menunjukkan kinerja yang mengembirakan (Antonia dan Hasnawati, 2009:125).

Pada tahun 1997 bangsa Indonesia mengalami krisis moneter yang berkembang menjadi krisis ekonomi yang mengakibatkan kesulitan keuangan yang buruk. Kondisi ekonomi saat krisis sama sekali berbeda dengan masa sebelumnya yang menjanjikan kemajuan bangsa dan negara. Krisis ekonomi yang melanda Indonesia mengakibatkan lumpuhnya kegiatan ekonomi karena semakin banyak perusahaan yang tutup dan meningkatnya jumlah pekerja yang menganggur (Tarmidi, Maret 1999). Pemerintah meminta bantuan kepada IMF (*International Monetary Fund*) untuk mengatasi krisis ekonomi. Program bantuan yang diberikan oleh IMF dengan melaksanakan kebijakan ekonomi salah satunya adalah reformasi struktural di sektor riil. Reformasi struktural di sektor riil mencakup penghapusan berbagai praktik monopoli melalui privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Kebijakan privatisasi dilakukan untuk pemulihan kegiatan ekonomi nasional dan penyehatan BUMN untuk mewujudkan *Good Corporate Governance*.

Menurut UU No. 19 tahun 2003 tentang BUMN, Privatisasi adalah penjualan saham persero baik sebagian maupun seluruhnya kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas kepemilikan saham oleh masyarakat. Sedangkan maksud dan tujuannya yang sekaligus menjadi misi adalah memperluas kepemilikan masyarakat atas persero, meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan, menciptakan struktur keuangan dan

manajemen keuangan yang baik/kuat, menciptakan persero yang berdaya saing dan berorientasi global, dan menumbuhkan iklim usaha, ekonomi makro, dan kapasitas pasar.

Di dalam pelaksanaan privatisasi di Indonesia dipengaruhi dua aspek, yaitu aspek eksternal dan internal (Silalahi, 2007:22). Aspek eksternal adalah pengaruh dari IMF dan pengaruh pasar bebas yang menuntut perusahaan negara lebih efisien dan efektif agar dapat bersaing di pasar domestik maupun internasional. Seperti sebagaimana yang terjadi di negara berkembang lainnya, World Bank dan IMF sebelum memberikan bantuan hutang mensyaratkan kepada negara penghutang untuk menandatangani secara legal surat pernyataan tentang paket reformasi yang tercantum dalam *Structural Adjustment Program (SAP)* dan *Letter of Intent (LoI)* oleh World Bank dan IMF. Secara substansif perjanjian ini berisi tatanan ekonomi politik liberal. Satu ideologi yang merupakan kelanjutan dari liberalisame klasik yang menghendaki pada liberalisasi perdagangan, keuangan, pengetatan anggaran belanja negara dan privatisasi BUMN (M.Syafi'ie,2009:1). Sehingga dapat dikatakan kebijakan privatisasi merupakan satu konsesi, tekanan dan kerjasama para pemimpin negara-negara berkembang. Sedangkan aspek internal adalah buruknya kinerja BUMN, tidak adanya konsentrasi usaha dalam pengelolaan BUMN dan beratnya beban anggaran pemerintah untuk menopang BUMN tersebut. Program privatisasi yang dilakukan oleh pemerintah bertujuan untuk mengurangi peran pemerintah sebagai pemilik dan pelaksana menjadi *regulator* dan *promotor* kebijakan dalam upaya pertumbuhan ekonomi dan mewujudkan *good corporate governance* di BUMN (Rosid, 2007:246).

Dalam melakukan privatisasi terdapat pro dan kontra terhadap kebijakan pemerintah tersebut. Ada kalangan yang pro terhadap kebijakan pemerintah melakukan privatisasi karena mereka menilai dengan privatisasi dapat meningkatkan kinerja BUMN tetapi ada juga pihak yang kontra. Pihak yang pro terhadap kebijakan privatisasi beranggapan bahwa privatisasi dapat meningkatkan kinerja BUMN didasarkan pada pemikiran bahwa dengan

privatisasi hambatan birokrasi dapat dikurangi sehingga dalam pengambilan keputusan manajerial dapat dilakukan relatif lebih cepat dan mengarah pada profitable, perusahaan lebih mampu dalam merespon pasar dan dapat meningkatkan daya saing dalam persaingan yang semakin bebas dan ketat, meningkatkan kontribusi BUMN bagi perekonomian secara makro dan memaksimalkan kemakmuran *Stakeholders* (Wiryawan dan Wiryawan dalam Avianti, 2006:57).

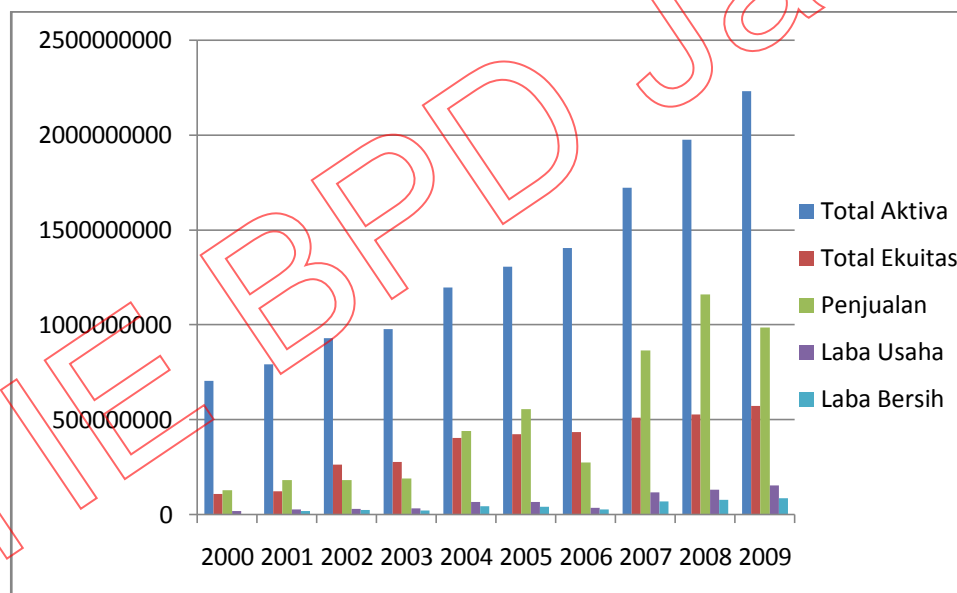
Menurut Purwoko (2002:4) ada beberapa alasan pihak yang menolak privatisasi antara lain: privatisasi dianggap merugikan negara, privatisasi kepada pihak asing dianggap tidak nasionalis, dan belum adanya bukti tentang manfaat yang diperoleh dari privatisasi. Mereka beranggapan bahwa privatisasi sebagai sarana untuk menjual aset-aset negara demi kepentingan kelompok-kelompok tertentu. Selain itu, dalam UUD 1945 pasal 33 ayat 2 menyatakan “Cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai Negara”. Selama pasal 33 UUD 1945 masih tercantum dalam konstitusi maka selama itu pula keterlibatan pemerintah (termasuk BUMN) dalam perekonomian Indonesia masih tetap diperlukan (Santosa, 2007:1). Jadi privatisasi yang dilihat dari konflik kepentingan politik dan bisnis, BUMN menjadi lebih baik karena terjadi pemindahan sebagian kepemilikan sehingga manajemen BUMN dapat memperoleh keuntungan yang apabila dikelola oleh pemerintah BUMN menjadi tidak efisien. Tapi disisi lain pemerintah sedikit kehilangan kendali atas BUMN tersebut karena kepemilikan pemerintah dibagi dengan pihak swasta baik di dalam maupun luar negeri yang mempunyai saham BUMN tersebut.

Berdasarkan lampiran 1, Saat ini jumlah BUMN di Indonesia mencapai 141 BUMN yang terdiri dari berbagai bidang, antara lain: aneka industri sebanyak 7 BUMN; di bidang asuransi sebanyak 10 BUMN; di bidang energi sebanyak 5 BUMN; di bidang industri strategis sebanyak 12 BUMN; di bidang kawasan industri dan perumahan sebanyak 6 BUMN; di bidang kehutanan sebanyak 6 BUMN; di bidang konstruksi 14 BUMN; di

bidang logistik dan jasa sertifikasi sebanyak 11 BUMN; di bidang pembiayaan sebanyak 7 BUMN; di bidang penunjang pertanian sebanyak 5 BUMN; di bidang perbankan sebanyak 5 BUMN; di bidang percetakan dan penerbitan sebanyak 6 BUMN; di bidang perikanan sebanyak 2 BUMN; di bidang perkebunan sebanyak 15 BUMN; di bidang pertambangan sebanyak 5 BUMN; di bidang prasarana angkutan sebanyak 8 BUMN; di bidang sarana angkutan dan pariwisata sebanyak 12 BUMN; dan di bidang telekomunikasi sebanyak 5 BUMN (Kementerian BUMN). Sedangkan kinerja keuangan BUMN dari tahun ke tahun mengalami pertumbuhan yang dilihat dari total aktiva, total ekuitas, penjualan, laba usaha, dan laba bersih.

Gambar 1.1

Data Kinerja Keuangan BUMN tahun 2001-2009 (dalam jutaan rupiah)



Sumber : Kementerian BUMN (www.bumn.go.id)

Dari data diatas kinerja BUMN dari tahun 2001 sampai 2009 dapat dilihat dari total aktiva dan total ekuitas, BUMN dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Sedangkan penjualan, laba usaha, dan laba berfluktuatif dari tahun ke tahun. Dari keseluruhan bidang, BUMN memiliki asset mencapai Rp. 2.234 Triliun. Dengan perolehan anggaran operasional untuk 141 BUMN pertahun mencapai Rp. 1,1 Triliun yang dapat memberikan dampak bagi percepatan ekonomi (Kompas.com,2011). Pada tahun 2010 total

laba bersih seluruh BUMN mencapai Rp. 93 Triliun. Sedangkan jumlah nilai kerugian mengalami penurunan dari Rp. 1,69 Triliun pada tahun 2009 menjadi Rp. 0,7 Triliun pada tahun 2010 (Medanbisnis.com, 2010).

Peningkatan laba bersih tersebut menunjukkan ketahanan kinerja BUMN di tengah belum kondusifnya kondisi perekonomian tahun 2009 sebagai dampak ketidakstabilan variabel makro seperti harga minyak, nilai tukar, pertumbuhan kredit perbankan, serta harga komoditas pertambangan, pertanian dan perkebunan. Untuk total penjualan mengalami fluktuatif pada tahun 2009 dan akan naik pada tahun 2010.

Pemerintah dalam melakukan privatisasi dapat dilakukan melalui mekanisme di pasar modal dengan IPO (*Initial Public Offers*). Menurut Antonia dan Hasnawati (2009:126), privatisasi yang lebih ideal adalah melalui IPO di pasar modal karena dapat memberikan modal yang besar untuk kegiatan operasional BUMN serta meningkatkan efisiensi BUMN dengan memberi kesempatan kepada pihak swasta untuk memiliki sebagian saham BUMN sehingga dapat menjadi sarana pemerataan pendapatan melalui *capital gain* dan *dividend* dan berguna untuk mengembangkan usaha agar dapat bersaing. Dengan BUMN melakukan privatisasi maka harus mengikuti ketentuan pasar modal (*protocol capital market*), dimana didalamnya BUMN harus memiliki aspek keterbukaan dan kinerja BUMN tersebut selalu diawasi oleh investor dan masyarakat. Manajemen perusahaan berkewajiban untuk menyajikan laporan keuangan secara transparan kepada pihak yang berkepentingan dalam perusahaan. Dengan menggunakan data laporan keuangan para investor dapat melakukan analisa rasio untuk melakukan penilaian terhadap pertumbuhan dan prospek perusahaan.

Untuk mengetahui prestasi manajemen dalam hal ini adalah BUMN dapat dilihat melalui kinerja keuangan. Kinerja dapat diartikan sebagai prestasi perusahaan dalam melaksanakan kegiatan-kegiatan operasionalnya dalam suatu periode tertentu (Kurniawati dan Lestari, 2007:265). Kinerja keuangan diukur berdasarkan laporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, dan laporan perubahan modal. Dengan mengukur kinerja

keuangan, pengguna laporan keuangan dapat mengetahui bagaimana kondisi kesehatan suatu perusahaan. Salah satu alat yang digunakan untuk menganalisis kesehatan BUMN dengan mengukur prediksi kebangkrutan adalah menggunakan metode *Altman Z-Score* walaupun BUMN memiliki penilaian tingkat kesehatan sendiri. Penelitian ini tidak menggunakan penilaian tingkat kesehatan BUMN berdasarkan Kep-100/MBU/2002 karena menurut Kep-100/MBU/2002 Pasal 2 penilaian tingkat kesehatan BUMN berlaku bagi seluruh BUMN jasa keuangan maupun non jasa keuangan kecuali bagi Persero Terbuka dan BUMN yang dibentuk dengan Undang-Undang sendiri.

Alasan menggunakan metode *Altman Z-Score* karena model ini memiliki beberapa kelebihan yaitu: 1) Dalam mengembangkan model kebangkrutan dengan menggunakan rasio *likuiditas*, *profitabilitas*, dan *aktivitas*; 2) Dapat memprediksi perusahaan yang akan delisting; 3) Model Altman memiliki tingkat keakuratan 95% untuk perusahaan manufaktur yang dapat dipercaya untuk memprediksi kebangkrutan; 4) Model ini dapat diaplikasikan untuk perusahaan manufaktur maupun nonmanufaktur baik yang sudah *go public* atau belum. Tujuan dilakukan analisis kebangkrutan untuk memperoleh peringatan awal (tanda-tanda kebangkrutan) sehingga manajemen dapat melakukan tindakan untuk perbaikan perusahaan. Kinerja yang buruk dapat memicu perusahaan mengalami kebangkrutan. Untuk mengukur prediksi kebangkrutan metode Altman Z-Score menggunakan indikator rasio keuangan seperti rasio likuiditas (*Working Capital To Total Asset*), rasio profitabilitas (*Retained Earning To Total Asset* dan *EBIT To Total Asset*), dan rasio aktivitas (*Market Value of Equity To Book Value of Debt* dan *Sales To Total Asset*).

Working Capital To Total Asset merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Indikator internal seperti ketidakcukupan kas dan banyaknya hutang dapat

digunakan untuk mendeteksi adanya masalah pada likuiditas perusahaan (Endri, 2009:41).

Retained Earning To Total Asset adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Rasio ini mengukur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi. Umur perusahaan berpengaruh terhadap rasio tersebut karena semakin lama perusahaan beroperasi memungkinkan untuk memperlancar akumulasi laba ditahan. Bila perusahaan mengalami kerugian, total dan nilai laba ditahan pada perusahaan akan mengalami penurunan.

Earning Before Interest and Tax To Total Asset merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan sebelum pembayaran bunga dan pajak. Beberapa indikator yang dapat digunakan dalam mendeteksi adanya masalah pada kemampuan profitabilitas perusahaan diantaranya adalah piutang dagang meningkat, rugi terus-menerus dalam beberapa kuartal, persediaan meningkat, penjualan menurun, dan terlambatnya hasil penagihan piutang (Endri, 2009:42).

Market Value of Equity To Book Value Of Debt merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa banyak aktiva perusahaan dapat turun nilainya sebelum jumlah hutang lebih besar daripada aktiva dan perusahaan menjadi pailit (Endri,2009:42).

Sales To Total Asset adalah rasio yang menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktiva. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi pesaing (Endri, 2009:42). Atas rasio-rasio keuangan tersebut akan dikombinasikan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan untuk memprediksi perusahaan yang bangkrut atau tidak bangkrut dan dilakukan perhitungan dengan formula tertentu mendapatkan skor Z. Skor Z merupakan skor yang menunjukkan prediksi dari kebangkrutan perusahaan.

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan dalam memprediksi kebangkrutan dengan menggunakan metode *Altman Z-Score*. Penelitian oleh Endri (2009:48), menyimpulkan hasil perhitungan *Z-Score* untuk memprediksi kebangkrutan pada Bank Umum Syariah atas laporan keuangan selama 3 tahun dari tahun 2005-2007 semuanya menghasilkan nilai *Z-Score* yang lebih kecil dari 1,81 sehingga dapat dikatakan akan mengalami kemungkinan kebangkrutan. Penelitian oleh Agustiono dan Puspitasari (2004:42), menyimpulkan dengan menggunakan nilai *Z cut off point* ini dapat digunakan untuk menggolongkan suatu bank apakah bank tersebut masuk dalam kategori bank berpotensi bangkrut atau tidak. Jika nilai *Z* diskriminan suatu bank $< -0,000143$; maka bank tersebut dapat dikategorikan sebagai bank yang berpotensi untuk bangkrut, demikian juga sebaliknya. Dalam penelitian ini terbukti bahwa penggunaan nilai *Z cut offpoint* dapat digunakan dalam menggolongkan bank antara bank berpotensi bangkrut dengan bank berpotensi tidak bangkrut dimana prediksi penggolongan bank berdasarkan leverage ratio sesuai dengan penggolongan bank dengan menggunakan nilai *Z cut offpoint*. Penelitian oleh Novita (2010:14), menyimpulkan bahwa Nilai Overall Indeks yang dihasilkan Bank Negara Indonesia(Persero) Tbk mulai dari tahun 2004-2008 menunjukkan nilai dibawah titik *cut-off Altman ZScore* 1,10 yang menunjukkan bahwa BNI masuk dalam kategori bangkrut. Nilai Overall Indeks yang dihasilkan Bank Rakyat Indonesia (BRI) menunjukkan bahwa bank berada pada posisi *Grey Area*, yang artinya bank dalam kondisi rawan dan patut diwaspadai. Hal ini ditunjukkan pada nilai *Z-Score* yang berada dibawah titik *Cut-off Altman Z-Score* yaitu 2,60 tetapi masih berada diatas 1,10. Pada bank mandiri nilai overall Indeks yang dihasilkan menunjukkan bahwa bank berada pada posisi *Grey Area*, yang artinya bank dalam kondisi rawan dan patut diwaspadai. Hal ini ditunjukkan pada nilai *Z-Score* yang berada dibawah titik *Cut-off Altman Z-Score* yaitu 2,60 tetapi masih berada diatas 1,10.

Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah BUMN yang melakukan IPO pada tahun 2001 sampai 2007. Saat ini BUMN yang telah melakukan

privatisasi melalui IPO hanya berjumlah 18 BUMN dari total 141 BUMN. Hal ini terjadi karena perusahaan atau persero yang diprivatisasi setidaknya memenuhi kriteria seperti industri/sektor usahanya kompetitif, terkait dengan teknologi yang cepat berubah (Silalahi, 2007:23). Berdasarkan ketentuan PP No.33 tahun 2005 pengawasan privatisasi menjadi lebih ketat daripada pengawasan privatisasi sebelumnya, yaitu privatisasi BUMN membutuhkan persetujuan DPR. Menurut Pasal 9 PP No.33 tahun 2005 menetapkan persero yang tidak dapat diprivatisasi, yaitu:

- a. Persero yang bidang usahanya berdasarkan ketentuan perundang-undangan hanya boleh dikelola BUMN,
- b. Persero yang bergerak di sektor usaha yang berkaitan dengan pertahanan dan keamanan negara,
- c. Persero yang bergerak di sektor tertentu yang oleh Pemerintah diberikan tugas khusus untuk melaksanakan kegiatan tertentu yang berkaitan dengan kepentingan masyarakat,
- d. Persero yang bergerak di bidang usaha sumber daya alam yang secara tegas berdasarkan peraturan perundang-undangan dilarang untuk diprivatisasi.

Harapan dengan BUMN melakukan IPO adalah dapat meramaikan kegiatan di pasar modal Indonesia; membangun kembali peran BUMN yaitu menciptakan sinergi dengan berbagai usaha lain yang dapat memacu pembangunan ekonomi seperti kegiatan operasional, ekspansi bisnis, belanja modal BUMN maka akan banyak pemasok yang dapat berperan; penyediaan lapangan kerja; modal sosial lain dan BUMN harus menjadi lokomotif perekonomian dan menghasilkan keuntungan yang lebih banyak (Djohan, September 2011). Selain itu dengan menggunakan metode IPO, BUMN diharapkan untuk memiliki tren pertumbuhan; saham diminati investor; mampu memperoleh keuntungan (*profitable*); memiliki prospek usaha yang baik; memiliki produk/jasa unggulan; dan memiliki kompetensi teknis dan manajemen yang andal (Andryan,2008).

Menurut Basri, 30 Oktober 2009 Kelebihan dari BUMN yang IPO adalah rencana kerja dan operasional BUMN lebih transparan seperti :

- a. Perusahaan yang sudah terbuka harus memenuhi aturan-aturan yang ditetapkan oleh otoritas bursa seperti pengelolaan keuangan, mulai dari standar akuntansi serta pelaporan kepada publik secara berkala.
- b. Manajemen akan lebih terpacu untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar nilai perusahaan meningkat
- c. Persaingan di dalam industri akan semakin sehat. Perusahaan akan berupaya untuk menunjukkan kinerja di atas rata-rata industri karena adanya laporan keuangan triwulanan maupun kinerja saham harian yang digunakan sebagai pembanding, maka manajemen dapat mengawasi kinerja perusahaan di berbagai lini dari waktu ke waktu.

Sedangkan kerugian bagi BUMN yang melakukan IPO praktis tidak ada. Kecuali bagi manajemen yang tidak profesionalisme. Kesalahan dan kelalaian manajemen bisa langsung di hukum oleh pasar. Harga saham perusahaan akan langsung turun. Apabila perusahaan mengeluarkan laporan keuangan dan hasil audit tidak memenuhi standar selama kurun waktu tertentu, maka perusahaan dapat dikeluarkan dari bursa (*delisting*) (Basri, 30 Oktober 2009). Oleh karena itu penulis terdorong untuk membuat skripsi dengan judul “**Analisis Prediksi Kebangkrutan Badan Usaha Milik Negara Dengan Menggunakan Metode *Altman Z-Score* (Studi Pada BUMN Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2001-2007)**”.

1.2.Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah adalah batas-batas dalam penelitian yang melukiskan hasil yang akan dicapai serta kegunaannya (Setiawan, 2005:47).

Ruang lingkup pembatasan masalah penelitian akan dibahas sebagai berikut :

1. Variabel yang akan diteliti adalah prediksi kebangkrutan BUMN dengan menggunakan Metode *Altman Z-Score* untuk BUMN di sektor manufaktur dan *Z''Score* untuk BUMN nonmanufaktur.
2. Indikator yang digunakan adalah *working capital to total asset*, *retained earning to total asset*, *EBIT to total asset*, *market value of equity to book value of debt*, *book value of equity to book value of debt* dan *sales to total asset*.
3. Periode waktu penelitian adalah 3 tahun sesudah Initial Public Offering (IPO) yang diuji dengan membandingkan fakta faktual terakhir .
4. Obyek penelitian adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang melakukan privatisasi melalui IPO pada tahun 2001-2007 yang berjumlah 9 BUMN.

1.3. Perumusan Masalah

Perumusan masalah adalah mengetahui bagaimana, apa, berapa banyak dan sejauh mana mendeskripsikan fenomena (Setiawan, 2005:48). Rumusan masalah berguna agar penelitian dapat dilaksanakan secara terperinci dan sistematis serta menggambarkan tentang penelitian.

BUMN merupakan penggerak perekonomian di Indonesia. Saat ini, di Indonesia memiliki jumlah BUMN yang cukup banyak sebesar 141 BUMN dan yang sudah *go public* hanya 18 BUMN. Hal ini terjadi karena perusahaan atau persero yang diprivatisasi harus memenuhi kriteria seperti industri/sector usahanya kompetitif, terkait dengan teknologi yang cepat. Harapan dengan BUMN melakukan IPO atau *go public* dapat menciptakan sinergi dengan berbagai usaha lain yang dapat memacu pembangunan ekonomi seperti kegiatan operasional, ekspansi bisnis, belanja modal BUMN maka akan banyak pemasok yang dapat berperan. Kelebihan dilakukannya IPO agar manajemen lebih transparan sehingga dapat meningkatkan kinerjanya. Apabila manajemen dalam mengelola perusahaan tidak profesional akan berakibat harga saham akan turun dan dapat dikeluarkan dari bursa (*delisting*) jika laporan keuangan hasil audit tidak memenuhi standar selama kurun waktu

tertentu. Kinerja buruk yang dilakukan oleh manajemen dapat memicu kebangkrutan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah Bagaimana memprediksi kebangkrutan/tidak bangkrut pada BUMN yang *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *Altman Z-Score*?

1.4. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, maka tujuan penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti adalah untuk mengetahui dan menganalisis prediksi kebangkrutan/tidak bangkrut pada BUMN *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

1.5. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1.5.1 Manfaat Teoritis

1. Untuk memahami aplikasi teori kebangkrutan dengan metode *Altman Z-Score*.
2. Penelitian ini menyajikan tentang prediksi kebangkrutan BUMN *go public* yang dapat dijadikan penilaian bagaimana kinerja BUMN pasca *IPO*.
3. Penelitian ini jika ditinjau dari manajemen keuangan akan memperlihatkan kesuksesan suatu manajemen dalam mengelola perusahaan dilihat dari kesehatan BUMN pasca *IPO*.

1.5.2 Manfaat Praktis

Secara praktis, manfaat yang bisa diambil dari penelitian ini adalah:

1. Bagi STIE Bank BPD Jateng

Sebagai kepentingan pengetahuan khususnya analisis rasio-rasio keuangan terhadap prediksi kebangkrutan, dimana dalam penelitian ini penulis akan melakukan pendekatan masalah berdasarkan metode ilmiah sehingga diharapkan dapat memberi manfaat dalam

perkembangan ilmu pengetahuan mahasiswa STIE Bank BPD Jateng, selain itu merupakan bentuk dari implikasi misi STIE Bank BPD Jateng yaitu menjadi perguruan tinggi ilmu ekonomi terkemuka yang menjadi pusat unggulan studi pengembangan ekonomi bisnis dan perbankan.

2. Bagi Penulis

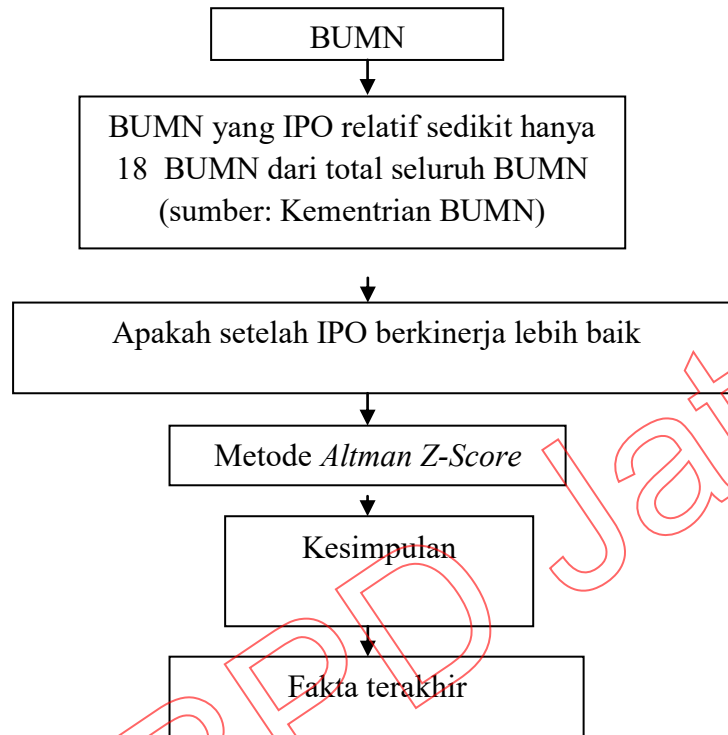
Untuk menerapkan ilmu pengetahuan yang diperoleh saat perkuliahan dan melatih menganalisa suatu masalah serta mencari solusi yang tepat untuk menyelesaikannya. Penelitian ini juga menambah wawasan dan pembelajaran sebagai proses belajar sehingga penulis mampu memahami aplikasi dari teori-teori yang selama ini diperoleh.

3. Bagi Pembaca

Penelitian ini juga diharapkan menjadi bahan pengetahuan dan salah satu referensi bagi pihak-pihak lain yang ingin melakukan penelitian berkenaan dengan masalah ini dan dapat digunakan sebagai bahan pembandingan bagi penelitian-penelitian sejenis di waktu mendatang.

1.6. Kerangka Penelitian

Gambar 1.2
Kerangka Penelitian



Sumber: Data diolah oleh penulis

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Manajemen Keuangan

Menurut Sartono (2001:6) manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien.

Menurut Keown et al. (2004:2) manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen yang berkepentingan dengan bagaimana cara menciptakan dan menjaga nilai ekonomis atau kekayaan.

2.1.1 Fungsi Manajemen Keuangan

Fungsi manajemen keuangan menurut Sartono (2001:6) adalah sebagai berikut:

1. Pengambilan keputusan investasi

Fungsi ini menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dikelompokkan dalam investasi jangka pendek misalnya investasi dalam kas, persediaan, piutang, dan surat berharga maupun investasi jangka panjang dalam bentuk gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan, dan aktiva tetap lainnya.

2. Pengambilan keputusan pembelanjaan

Keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi digunakan oleh manajer keuangan dalam pemenuhan kebutuhan dana. Pengumpulan dana tidak lagi terbatas dalam satu negara melainkan terbuka untuk menarik dana dari investor asing. Perusahaan dapat mengurangi ketergantungan dana dari perbankan melalui instrumen pasar uang dan modal.

3. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas dan pembelian kembali saham atau laba tersebut sebaiknya ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembelanjaan. Apabila manajer keuangan memutuskan untuk membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen, maka ketergantungan terhadap sumber dana eksternal menjadi semakin besar. Sebaliknya apabila manajer keuangan memandang bahwa perusahaan telah memiliki financial leverage yang tidak menguntungkan, maka sebaiknya laba yang diperoleh ditahan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan.

2.1.2 Tujuan perusahaan

Tujuan perusahaan menurut Brigham dan Houston (2001:16) adalah

1. Insentif manajerial memaksimalkan kekayaan pemegang saham

Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan menunjuk dewan direksi dan kemudian memilih tim manajemen. Manajemen harus menjalankan perusahaan untuk kepentingan pemegang saham. Akan tetapi saham kebanyakan dari perusahaan besar dimiliki oleh banyak orang sehingga manajer perusahaan biasanya memiliki otonomi yang luas. Oleh karena itu, manajer yang mengoperasikan perusahaan dalam pasar yang kompetitif akan dipaksa untuk melakukan tindakan yang cukup konsisten dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Jika manajer menyimpang dari tujuan ini, maka akan menghadapi risiko.

2. Tanggung Jawab Sosial

Perusahaan yang melakukan tanggung jawab sosial berarti bahwa sebagian besar kegiatan sosial yang meningkatkan biaya akan menjadi kegiatan wajib dan bukan atas dasar sukarela serta menjadi beban yang sama bagi semua perusahaan. Jika beberapa perusahaan melakukan tindakan tanggung jawab sosial sedangkan perusahaan lain tidak, maka perusahaan yang melakukan tindakan sosial akan berada pada posisi yang kurang menguntungkan dalam menarik modal. Namun dari tahun ke tahun banyak perusahaan yang

melakukan aktivitas ini secara sukarela khususnya dalam perlindungan lingkungan karena aktivitas ini dapat meningkatkan penjualan.

3. Memaksimalkan harga saham dan Kesejahteraan Sosial

Dalam memaksimalkan harga saham membutuhkan efisiensi, yaitu perusahaan memproduksi barang-barang dan jasa yang bermutu tinggi dengan biaya yang rendah, pengembangan barang dan jasa yang diinginkan dan dibutuhkan oleh konsumen sehingga motif laba mengarahkan pada teknologi, produk, dan pekerjaan baru. Faktor-faktor tersebut dapat meningkatkan penjualan yang diperlukan dalam mendapatkan laba. Karena manajemen keuangan memiliki peranan penting dalam keberhasilan operasi perusahaan dan perusahaan yang berhasil sangat diperlukan bagi ekonomi yang sehat dan produktif, maka akan lebih mudah untuk melihat keuangan dari sudut pandang sosial.

Sedangkan menurut Brealey, et al, (2007:11), tujuan perusahaan adalah Pemegang saham ingin manajer memaksimalkan nilai pasar. Bagi perusahaan kecil, pemegang saham dan manajemen mungkin sama, tetapi untuk perusahaan besar terjadi pemisahan kepemilikan dan manajemen. Manajemen keuangan yang efektif dalam mengambil keputusan dengan meningkatkan nilai saat ini dari saham perusahaan dan kekayaan pemegang sahamnya. Kekayaan yang meningkat dapat digunakan untuk tujuan yang diinginkan oleh pemegang. Dalam perekonomian bebas, suatu perusahaan sulit bertahan jika mengejar tujuan yang mengurangi nilai perusahaan. Jika tujuan perusahaan adalah meningkatkan pangsa pasarnya, maka secara agresif mengurangi harga untuk mendapatkan pelanggan baru.

2.2 Badan Usaha Milik Negara (BUMN)

2.2.1 Pengertian BUMN

Badan Usaha Milik Negara merupakan salah satu badan yang dikelola oleh pemerintah atau negara untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Berdasarkan UU No. 19 tahun 2003 pengertian Badan Usaha Milik Negara yang selanjutnya disebut BUMN, adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar

modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.

2.2.2 Bentuk BUMN

Menurut UU No.19 tahun 2003 pasal 1 dilihat dari bentuknya, BUMN dapat dibedakan menjadi tiga yaitu:

1. Perusahaan Perseroan, yang selanjutnya disebut Persero, adalah BUMN yang berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau paling sedikit 51 % (lima puluh satu persen) sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia yang tujuan utamanya mengejar keuntungan.
2. Perusahaan Perseroan Terbuka, yang selanjutnya disebut Persero Terbuka, adalah Persero yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau Persero yang melakukan penawaran umum sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.
3. Perusahaan Umum, yang selanjutnya disebut Perum, adalah BUMN yang seluruh modalnya dimiliki negara dan tidak terbagi atas saham, yang bertujuan untuk kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan sekaligus mengejar keuntungan berdasarkan prinsip pengelolaan perusahaan.

2.2.3 Tujuan Pendirian BUMN

Menurut UU No.19 tahun 2003 pasal 2 tujuan pendirian BUMN sebagai berikut:

1. Memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional pada umumnya dan penerimaan negara pada khususnya;
2. Mengejar keuntungan;
3. Menyelenggarakan kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan memadai bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak;
4. Menjadi perintis kegiatan-kegiatan usaha yang belum dapat dilaksanakan oleh sektor swasta dan koperasi;

5. Turut aktif memberikan bimbingan dan bantuan kepada pengusaha golongan ekonomi lemah, koperasi, dan masyarakat.

2.3 Privatisasi

2.3.1 Pengertian Privatisasi

Privatisasi merupakan kebijakan publik yang mengarahkan bahwa tidak ada alternatif lain selain pasar yang dapat mengendalikan ekonomi secara efisien, serta menyadari bahwa sebagian besar kegiatan pembangunan ekonomi yang dilaksanakan selama ini seharusnya diserahkan kepada sektor swasta agar terjadi peningkatan efisiensi penggunaan sumber daya yang dapat dicapai. Dalam UU No. 19 tahun 2003 pasal 1 tentang BUMN Privatisasi adalah penjualan saham persero baik sebagian maupun seluruhnya kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas kepemilikan saham oleh masyarakat.

Pengertian privatisasi menurut Peacock tahun 1930-an (Bastian, 2002:19) diartikan sebagai pemindahan kepemilikan industri dari pemerintah ke sektor swasta yang berimplikasi bahwa dominasi kepemilikan saham akan berpindah ke pemegang saham swasta. Sehubungan dengan pengertian privatisasi Kay dan Thompson tahun 1970-an (Bastian, 2002:21) menyatakan bahwa:

“Privatisasi adalah suatu terminologi yang mencakup perubahan hubungan antara pemerintah dengan sektor swasta. Perubahan yang paling penting adalah adanya dis-nasionalisasi penjualan kepemilikan publik, deregulasi terhadap pengenalan kompetisi ke status monopoli dan kontrak melalui franchise ke perusahaan swasta terhadap produksi barang dan jasa yang dibiayai oleh negara”.

2.3.2 Maksud dan Tujuan Privatisasi

2.3.2.1 Maksud Privatisasi

Menurut Undang-Undang No.19 tahun 2003 pasal 74 Ayat 1 maksud dilakukan privatisasi sebagai berikut:

a. Memperluas kepemilikan masyarakat atas Persero

Setelah dilakukan privatisasi struktur kepemilikan akan berubah dengan adanya pemegang saham baru di BUMN. Porsi atau bagian kepemilikan pemerintah berkurang atau habis sama sekali dengan muncul pemegang saham baru, swasta, dan atau masyarakat luas.

b. Meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan

Dengan dilakukannya privatisasi diharapkan dapat memperkenalkan ilmu pengetahuan dan teknologi yang akan diterapkan dalam BUMN. Pemanfaatan ilmu pengetahuan dan teknologi baru dalam proses produksi menghasilkan produk dalam waktu yang lebih cepat dengan kualitas yang lebih baik, serta harga pokok yang lebih kompetitif. Dibidang pemasaran teknologi baru, khususnya teknologi informasi dapat dipakai sebagai sarana strategis untuk menjalin hubungan yang lebih baik dan berkualitas dengan pelanggan serta pemasok.

c. Menciptakan struktur keuangan dan manajemen keuangan yang baik

Perusahaan akan memperoleh dana segar untuk pengembangan bisnisnya ke depan. Selain itu untuk masa datang, ketersediaan dana untuk ekspansi akan lebih terjamin bagi BUMN yang sudah diprivatisasi. Akses pendanaan akan terbuka baik di dalam negeri maupun di luar negeri dengan menerbitkan instrumen utang ataupun instrumen penyertaan. Keberhasilan manajemen juga lebih terukur yang tercemin dari harga saham di pasar serta antusias masyarakat terhadap saham tersebut.

d. Menciptakan Persero yang berdaya saing dan berorientasi global

Pada era globalisasi BUMN akan menghadapi persaingan global di mana batas wilayah suatu negara dapat dengan mudah dimasuki oleh produsen-produsen asing untuk menjual produk-produk dengan kualitas yang baik dan dengan harga yang sangat kompetitif. Oleh karenanya, BUMN harus meningkatkan kualitas produknya serta memperluas jaringan pasar, tidak hanya pada tingkat nasional tetapi juga di pasar global. Diharapkan BUMN memiliki *partner* yang mempunyai akses yang lebih baik di pasar global.

Kebijakan privatisasi seperti ini diharapkan dapat mendorong BUMN untuk mengembangkan jangkauan pasarnya di pasar luar negeri.

- e. Menumbuhkan iklim usaha, ekonomi makro, dan kapasitas pasar.

Privatisasi BUMN memberikan kontribusi cukup besar bagi pertumbuhan ekonomi makro. BUMN yang mendapatkan dana segar dari privatisasi akan memanfaatkan dana tersebut untuk ekspansi usaha, baik secara langsung maupun melalui anak perusahaannya. Dengan dilakukan ekspansi usaha dapat memperluas pasar tidak hanya didalam negeri tetapi juga di luar negeri.

Maksud privatisasi menurut (Bastian, 2002:42) adalah peningkatan efisiensi sektor publik selayaknya kinerja efisiensi sektor swasta. Selain itu, harapan kemungkinan laba, insentif yang tinggi, efisien, dan berorientasi kepada konsumen merupakan berbagai motivasi tambahan bagi perusahaan yang diprivatisasi.

Sedangkan menurut (Rosid, 2007:246) maksud dilakukan privatisasi BUMN adalah untuk meningkatkan efisiensi perusahaan karena hampir semua BUMN mengalami inefisiensi dan adanya perjanjian WTO yang menginginkan sistem ekonomi dunia yang semakin terbuka dan bebas. Maka, peningkatan daya saing produk barang dan jasa merupakan kunci keberhasilan suatu negara untuk bisa masuk di pasar global.

2.3.2.2 Tujuan Privatisasi

Menurut Undang-Undang No.19 tahun 2003 pasal 74 ayat 2 tujuan dilakukan privatisasi untuk meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan dan meningkatkan peran serta masyarakat dalam pemilikan saham persero.

Tujuan dilakukan privatisasi menurut (Bastian, 2002:42) adalah

1. Privatisasi akan membentuk pihak pemenang dan kalah dalam proses kepemilikan. Investigasi penghematan biaya dan tingkat efisiensi sering gagal untuk membedakan hasil penghematan ataukah hasil mentransfer biaya ke segmen masyarakat yang lain. Diharapkan dengan privatisasi, fokus pengendalian biaya dapat dilakukan dengan lebih tajam dan sistematis.

2. Privatisasi meningkatkan tanggung jawab lingkungan, keselamatan kerja, dan kualitas pelayanan yang diproduksi.

Menurut (Basri, 2007:246) program privatisasi yang dilakukan pemerintah bertujuan untuk mengurangi peran pemerintah sebagai pemilik dan pelaksana menjadi sebagai *regulator* dan *promotor* dalam upaya pertumbuhan ekonomi dan mewujudkan *good corporate governance* di BUMN.

2.3.3 Metode-metode Privatisasi

Metode-metode yang dapat digunakan dalam melakukan privatisasi menurut Bastian (2002:171) adalah sebagai berikut:

1. Penawaran Umum

Adalah penjualan saham suatu perusahaan melalui pasar modal sampai dengan 100% dari kepemilikan saham tersebut. Penjualan saham untuk pertama kalinya di pasar modal dikenal dengan Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering (IPO)*.

2. Penempatan Langsung (Direct Placement)

Penempatan langsung merupakan penjualan saham perusahaan sampai dengan 100% kepada pihak-pihak lain dengan cara negosiasi yang umumnya melalui tender. Penempatan langsung disebut juga *private placement* (penjualan langsung ke satu investor secara borongan), *strategic sale* atau *trade sale*. Tipe dari penempatan langsung ini tergantung pada kebutuhan perusahaan misalnya apabila suatu perseroan ingin mendapatkan manfaat dari akses ke pasar, keahlian manajemen atau pengetahuan atau dari pengawasan yang ketat oleh pemilik baru dari usaha sejenis.

3. *Management Buy-Out (MBO)*

MBO adalah pembelian saham mayoritas oleh suatu konsorsium yang diorganisasi dan dipimpin oleh manajemen perusahaan yang bersangkutan. Metode *MBO* ini lebih banyak digunakan pada perusahaan kecil yang asetnya lebih banyak terdiri atas keahlian tertentu daripada berupa properti. Dalam

rangka membantu agar perseroan dapat dibeli oleh manajemen atau karyawan, maka aset perusahaan dapat dijual lebih dahulu oleh pemerintah kepada pihak lain dan disewakan kembali kepada perusahaan tersebut.

4. Likuidasi

Likuidasi adalah alat untuk menyebarkan kembali aset dan tenaga kerja/karyawan untuk tujuan pemanfaatan yang lebih produktif. Likuidasi secara sukarela biasanya dilakukan berdasarkan Undang-undang Perseroan Terbatas dan Undang-undang Kepailitan yang sekarang berlaku. Pihak yang melakukan likuidasi harus mempertimbangkan hasil terbaik apakah yang akan diperoleh dengan cara menjual perusahaan sebagai usaha yang sedang berjalan (*going concern*) atau dengan cara menjual asetnya.

5. Kepemilikan dengan Menggunakan Dana Perwalian Privatisasi

Metode ini dipertimbangkan penggunaannya apabila BUMN tidak dapat dijual kepada pemilik modal atau kepada masyarakat. Pemerintah akan memindahkan saham yang tidak terjual kepada sebuah dana perwalian yang akan mengelola portofolionya, menerima dividend dan menjual kepemilikannya pada kondisi pasar yang tepat. Dana perwalian merupakan sebuah perusahaan yang mengelola dana yang dimiliki oleh pemerintah yang berorientasi laba dan diawasi oleh *trustee* yang diangkat oleh pemerintah.

6. Penjualan Aset

Penjualan aset merupakan metode yang memisahkan aset perseroan dari permasalahannya dan menjual aset tersebut sehingga dapat digunakan oleh swasta. Cara ini berguna apabila perusahaan mengalami masalah-masalah tertentu seperti masalah hukum yang tidak terpecahkan yang akan dapat menunda penjualan perusahaan tersebut.

7. Konsesi

Konsesi adalah sewa aset untuk jangka panjang antara 25 sampai 30 tahun. Pemegang konsesi mempunyai hak untuk menjalankan usaha dan berkewajiban memelihara aset yang ada dan juga menambah aset bila diperlukan. Sebuah konsesi diberikan dalam suatu tender yang kompetitif dengan kriteria evaluasi yang meliputi pengalaman peserta tender, tingkat

pembayaran sewa, dan usulan rencana investasi.

8. Sewa Guna Usaha atau *Lease*

Metode ini memberikan *lessee* hak untuk mengelola sekumpulan aset untuk jangka waktu yang singkat umumnya 4 sampai 5 tahun, tetapi pemiliknya tetap bertanggung jawab untuk menambah aset tersebut dan memelihara aset yang ada. Karena kepemilikan tetap ditangan pemerintah dan penggunaannya bersifat sementara biasanya sewa guna usaha tidak dianggap sebagai privatisasi penuh.

2.3.4 Dampak Privatisasi

Dampak privatisasi BUMN menurut Antonia,dkk (2009:126) adalah sebagai berikut:

1. Transparansi

Dengan masuknya unsur swasta lokal maupun asing, maka dengan sendirinya BUMN yang bersangkutan akan membuka laporan keuangan secara transparan. Transparansi ini sangat penting untuk menghapus atau paling tidak meminimalisir segala macam penyalahgunaan yang selama ini terjadi.

2. Akses ke pasar internasional

Cara seperti ini dilakukan dengan melakukan kerjasama terhadap mitra strategis yang mempunyai pasar luas. Lesunya pasar dalam negeri tidak masalah karena sebagian produksi yang dihasilkan dapat diperdagangkan di luar negeri.

3. Meningkatkan teknologi dan manajemen

Hal ini bisa didapat melalui kerjasama dengan mitra strategis yang bagus. Dengan latar belakang dan prasyarat seperti ini, pemerintah tidak dapat sembarangan menjual saham BUMN. Pemerintah menerapkan beberapa tahapan sistem dan prosedur privatisasi antara lain dengan mengkaji ulang portofolio BUMN yang bersangkutan untuk menentukan pendekatan terbaik yang akan diterapkan, hingga penutupan proses pembayaran dan pengalihan saham agar dilakukan sesuai perjanjian. Keseluruhan dapat dilakukan dengan transparan dan tercatat sehingga dapat diaudit.

2.4 Initial Public Offering (IPO)

Perusahaan memiliki berbagai alternatif untuk memperoleh sumber pendanaan baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana yang diperoleh dari dalam perusahaan umumnya dengan menggunakan laba ditahan maupun dari modal sendiri pemilik perusahaan. Sedangkan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan diperoleh dari kreditur berupa hutang maupun penyertaan dalam bentuk saham. Pendanaan melalui penyertaan dilakukan dengan menjual saham kepada masyarakat disebut dengan istilah go public atau penawaran umum.

Penawaran umum atau *Initial Public Offering* (IPO) adalah kegiatan penawaran Efek seperti saham atau obligasi kepada masyarakat untuk pertama kali di pasar perdana. Pasar perdana merupakan pasar di mana terjadi pembelian saham dari perusahaan (emiten) oleh investor untuk pertama kalinya. Selanjutnya efek tersebut akan diperjualbelikan di pasar sekunder. Ketentuan IPO diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang dijelaskan dalam Pasal 1 ayat 15 bahwa penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya.

Efek-efek yang diperjualbelikan adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek. Menurut pasal 1 ayat 6 emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Sedangkan pasal 70 ayat 1 disebutkan yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif. Menurut Widoatmodjo (2009:54) pada prinsipnya terdapat empat tahap bagi perusahaan dalam proses IPO yaitu masa persiapan, masa penawaran, masa pencatatan, dan kewajiban setelah IPO.

1. Masa Persiapan

Pada tahap ini, perusahaan harus melakukan segala persiapan yang berkaitan dengan proses IPO. Langkah yang ditempuh adalah dengan melaksanakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) diantara pemilik saham. Agenda dalam rapat ini adalah permintaan persetujuan rencana IPO dan perubahan Anggaran Dasar dan Anggaran Rumah Tangga (AD/ART) perusahaan.

Bagi BUMN, sebelum melakukan IPO terdapat beberapa persiapan yang harus dilakukan sesuai dengan Peraturan Pemerintah Nomor 33 Tahun 2005 tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseoran (Persero). Menteri Negara BUMN terlebih dahulu melakukan seleksi dan menetapkan rencana BUMN mana yang akan diprivatisasi, metode yang akan digunakan, apakah melalui IPO atau melalui metode lain serta jenis dan rentangan jumlah saham yang akan dijual. Hasil dari seleksi dan rencana privatisasi tersebut kemudian dituangkan dalam program tahunan privatisasi dan disampaikan kepada Komite Privatisasi untuk memperoleh arahan dan kepada Menteri Keuangan untuk mendapatkan rekomendasi. Pelaksanaan privatisasi harus berpedoman pada arahan dan rekomendasi tersebut.

Komite Privatisasi adalah wadah koordinasi yang dibentuk oleh pemerintah untuk membahas dan memutuskan kebijakan privatisasi BUMN sehubungan dengan kebijakan lintas sektoral. Komite Privatisasi dipimpin oleh Menteri Koordinator yang membidangi perekonomian dengan anggota-anggotanya yaitu Menteri Negara BUMN, Menteri Keuangan, dan Menteri Teknis tempat BUMN melakukan kegiatan usaha. Selain disampaikan kepada Komite Privatisasi dan Menteri Keuangan, program tahunan privatisasi juga harus dikonsultasikan kepada Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) karena tanpa persetujuan dari DPR, privatisasi tidak dapat dilaksanakan.

Hal lain yang harus dilakukan pada masa persiapan ini adalah mencari lembaga dan profesi penunjang untuk membantu proses IPO, diantaranya adalah penjamin emisi (*underwriter*), biro administrasi efek, akuntan publik, notaris, konsultan hukum, serta penilai.

Pihak-pihak tersebut memiliki peran masing-masing dalam membantu kelancaran proses IPO, yaitu :

- a. Penjamin emisi adalah pihak yang membuat perjanjian dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual, hal ini tergantung kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi. Dengan demikian, Penjamin emisi bertugas untuk menjamin terjualnya efek yang diterbitkan emiten.
- b. Biro Administrasi Efek (BAE) adalah perusahaan yang berdasarkan kontrak tertentu dengan emiten yang menyediakan jasa-jasa berupa pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran dividen, pembagian hak opsi, dan emisi sertifikat atau laporan tahunan untuk emiten. melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Dalam kaitannya dengan IPO, BAE diperlukan emiten untuk membantu dalam proses administrasi saham.
- c. Akuntan publik merupakan pihak yang dibutuhkan dalam pemeriksaan atas keuangan emiten dengan memberikan pendapat atas laporan keuangan yang dipublikasikan apakah layak untuk melakukan proses IPO.
- d. Notaris berperan dalam mengubah anggaran dasar dan anggaran rumah tangga perusahaan yang akan *go public*.
- e. Konsultan hukum dibutuhkan perusahaan untuk memberikan pendapat dari segi hukum mengenai dokumen perusahaan.
- f. Perusahaan penilai berfungsi untuk melakukan penilaian terhadap aktiva perusahaan yang akan melaksanakan IPO.

Setelah seluruh dokumen emisi yang diperlukan oleh emiten telah lengkap dan semua perjanjian yang berkaitan dengan proses IPO telah disahkan maka langkah selanjutnya adalah mendaftarkan diri ke Bapepam-LK sebagaimana disyaratkan Undang-Undang Pasar Modal. Selanjutnya Bapepam-LK akan melakukan evaluasi atas pernyataan pendaftaran dari emiten. Hal-hal yang dievaluasi adalah kelengkapan dokumen beserta dokumen pendukungnya dari aspek keterbukaan, kecukupan dan keterbukaan informasi, hukum, akuntansi,

keuangan dan manajemen. Bapepam-LK akan memberikan tanggapan atas pernyataan pendaftaran yang diajukan oleh calon emiten dalam tiga puluh hari kerja. Jika semua dokumen lengkap, benar dan jelas maka pernyataan pendafrn dinyatakan efektif.

Apabila pernyataan pendaftaran dari emiten dinyatakan efektif oleh Bapepam-LK maka perusahaan sudah dapat mulai membuat prospektus. Prospektus adalah setiap pernyataan yang dicetak atau informasi yang digunakan untuk penawaran efek dengan maksud mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau memperdagangkan efek, kecuali pernyataan atau informasi yang berdasarkan ketentuan Bapepam-LK dinyatakan bukan prospektus.

2. Tahap Penawaran

Langkah-langkah yang ditempuh dalam tahap ini antara lain mempublikasikan prospektus yang memiliki tujuan agar calon investor mengetahui kondisi perusahaan dan bagaimana prospek bisnisnya sehingga calon investor merasa tertarik untuk membeli saham perusahaan. Menurut Peraturan Bapepam Nomor IX.C.2, suatu prospektus harus mencakup semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten, yang dapat mempengaruhi keputusan investor, yang diketahui atau layak diketahui oleh emiten. Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus. Emiten harus berhati-hati apabila menggunakan foto, diagram, atau tabel pada prospektus, karena bahan-bahan tersebut dapat memberikan kesan yang menyesatkan kepada masyarakat. Emiten juga harus menjaga agar penyampaian informasi penting tidak dikaburkan dengan informasi yang kurang penting yang mengakibatkan informasi penting tersebut terlepas dari perhatian pembaca prospektus.

Setelah prospektus dipublikasikan langkah selanjutya adalah melakukan penawaran perdana. Pada masa ini investor sudah dapat membeli saham yang ditawarkan. Apabila permintaan saham melebihi penawaran (*oversubscribed*) maka diperlukan penjatahan efek dan apabila masih ada investor yang tidak

mendapatkan jatah saham, maka uang mereka akan dikembalikan (*refund*).

3. Tahap Pencatatan

Setelah selesai melakukan penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatitkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Manajemen bursa efek mengevaluasi perusahaan yang akan *go public* apakah telah memenuhi syarat untuk dicatitkan di bursa efek. Bila bursa efek setuju dengan pencatatan perusahaan maka perusahaan yang bersangkutan segera membayar biaya pencatatan atau sering disebut *listing fee* yang besarnya minimal sepuluh juta rupiah dan maksimal seratus juta rupiah. Selanjutnya bursa akan mengumumkan pencatatan efek di papan perdagangan elektronik bursa, pada masa ini dimulailah perdagangan di pasar sekunder.

4. Tahap Setelah IPO

Apabila emiten telah disetujui sebagai anggota BEI, proses *go public* belum selesai. Tahap berikutnya adalah melaksanakan kewajiban setelah pencatatan, yang terpenting diantaranya adalah menerbitkan laporan berkala sebagai bentuk dari keterbukaan informasi. Laporan berkala yang wajib dilaporkan kepada Bapepam-LK dan merupakan dokumen publik yaitu laporan keuangan berkala, sebagaimana yang diatur tata caranya melalui peraturan Bapepam nomor X.K.2, dan Laporan Tahunan, sebagaimana yang diatur tata caranya melalui peraturan Bapepam nomor X.K.6. Perusahaan juga harus membayar biaya *go public* seperti biaya tahunan (*annual free*) dan mengadakan RUPS untuk memutuskan berapa laba yang dibagi untuk dividen maupun untuk laba ditahan.

2.5 Kebangkrutan

2.5.1 Pengertian Kebangkrutan

Kebangkrutan biasanya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba. Menurut Endri (2009:38) kebangkrutan adalah sebagai suatu keadaan atau situasi dalam hal ini perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban

kepada debitur karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan tidak dapat dicapai yaitu profit karena laba yang diperoleh perusahaan dapat digunakan untuk mengembalikan pinjaman, membiayai operasi perusahaan dan kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi bisa ditutup dengan laba atau aktiva yang dimiliki.

Menurut Peter dan Yoseph (2011:3) kebangkrutan sebagai suatu kegagalan yang terjadi di suatu perusahaan dapat didefinisikan sebagai berikut:

1. Kegagalan ekonomi berarti bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi biayanya sendiri. Ini berarti tingkat laba lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban.
2. Kegagalan keuangan yang mempunyai makna kesulitan dana baik dalam arti kas atau modal kerja

2.5.2 Manfaat Informasi Kebangkrutan

Menurut Hanafi dan Halim (2007:261) informasi kebangkrutan dapat bermanfaat bagi pihak sebagai berikut:

1. Pemberi pinjaman (seperti pihak bank).
Bermanfaat untuk mengambil keputusan siapa yang akan diberi pinjaman, dan kemudian bermanfaat untuk kebijakan memonitor pinjaman yang ada.
2. Investor
Investor saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan akan sangat berkepentingan melihat adanya kemungkinan bangkrut atau tidaknya perusahaan yang menjual surat berharga tersebut. Investor yang menganut strategi aktif akan mengembangkan model prediksi kebangkrutan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan seawall mungkin dan akan mengantisipasi kebangkrutan tersebut.

3. Pihak pemerintah

Pada beberapa sektor usaha, lembaga pemerintah mempunyai tanggung jawab untuk mengawasi jalannya usaha. Pemerintah juga mempunyai badan-badan usaha (BUMN) yang harus selalu diawasi. Lembaga pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan lebih awal supaya tindakan-tindakan yang perlu bisa dilakukan lebih awal.

4. Akuntan

Akuntan mempunyai kepentingan terhadap informasi kelangsungan suatu usaha karena akuntan akan menilai kemampuan *going concern* suatu perusahaan.

5. Manajemen.

Kebangkrutan berarti munculnya biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan dan biaya ini cukup besar. Apabila manajemen bisa mendeteksi kebangkrutan lebih awal, maka tindakan-tindakan penghematan bisa dilakukan misalnya dengan merger atau restrukturisasi keuangan sehingga biaya kebangkrutan bisa dihindari.

2.5.3 Model Pengukuran Kebangkrutan

1. Berikut ini macam-macam model pengukuran kebangkrutan menurut (Hadi dan Anggraeni, 2008:4):

a. Altman Z-Score

Altman (1968) menggunakan metode *Multiple Discriminant Analysis* dengan lima jenis rasio keuangan yaitu *working capital to total asset*, *retained earning to total asset*, *earning before interest and taxes to total asset*, *market value of equity to book value of total debts*, dan *sales to total asset*. Sampai saat ini, *Z-Score* masih lebih banyak digunakan oleh para peneliti, praktisi dibandingkan model prediksi lainnya. Hasil penelitian yang dikembangkan Altman, yaitu:

$$Z = 1.21X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1X_5$$

Keterangan:

$X1 = \text{working capital}/\text{total asset}$

$X2 = \text{retained earnings}/\text{total asset}$

$X3 = \text{earnings before interest and taxes}/\text{total asset}$

$X4 = \text{market capitalization}/\text{book value of debt}$

$X5 = \text{sales}/\text{total asset}$

b. *The Zmijewski*

Zmijewski (1984) menggunakan analisis rasio pengukuran kinerja, *leverage*, dan likuiditas suatu perusahaan untuk model prediksinya. Zmijewski menggunakan probit analisis yang diterapkan pada 40 perusahaan yang telah bangkrut dan 800 perusahaan yang masih bertahan saat itu.

Model yang berhasil dikembangkan yaitu:

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

Keterangan:

$X1 = \text{ROA (return on asset)}$

$X2 = \text{Leverage (debt ratio)}$

$X3 = \text{Likuiditas (current ratio)}$

c. *The Springate*

Model ini dikembangkan oleh Springate (1978) dengan menggunakan analisis multidiskriminan, dengan menggunakan 40 perusahaan sebagai sampelnya.

Model ini dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan dengan tingkat keakuratan 92,5%. Model yang berhasil dikembangkan oleh Springate adalah:

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

Keterangan:

$A = \text{working capital}/\text{total asset}$

$B = \text{net profit before interest and taxes}/\text{total asset}$

$C = \text{net profit before taxes}/\text{current liabilities}$

$D = \text{sales}/\text{total asset}$

2. Model Penilaian Kesehatan BUMN berdasarkan Keputusan Menteri BUMN Nomor : KEP-100/MBU/2002

Bahwa dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 198/KMK.016/1998 dan Keputusan Menteri Negara Pendayagunaan Badan Usaha Milik Negara/Kepala Badan Pembinaan Badan Usaha Milik Negara Nomor Kep.215/M- BUMN/1999 telah ditetapkan ketentuan tentang penilaian tingkat kesehatan/penilaian tingkat kinerja Badan Usaha Milik Negara yang meliputi :

a. Aspek Keuangan

a.1. ROE

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

Tabel 2.1
Daftar Skor Penilaian ROE

ROE (%)	Skor	
	Infrastruktur	Non Infrastruktur
15 < ROE	15	20
13 < ROE ≤ 15	13,5	18
11 < ROE ≤ 13	12	16
9 < ROE ≤ 11	10,5	14
7,9 < ROE ≤ 9	9	12
6,6 < ROE ≤ 7,9	7,5	10
5,3 < ROE ≤ 6,6	6	8,5
4 < ROE ≤ 5,3	5	7
2,5 < ROE ≤ 4	4	5,5
1 < ROE ≤ 2,5	3	4
0 < ROE ≤ 1	1,5	2
ROE < 0	1	0

a.2. ROI

$$\text{ROI} = \frac{\quad + \quad}{\quad} \cdot 100\%$$

Tabel 2.2
Daftar Skor penilaian ROI

ROI (%)	Skor	
	Infrastruktur	Non Infrastruktur
18 < ROI	10	15
15 < ROI ≤ 18	9	13,5
13 < ROI ≤ 15	8	12
12 < ROI ≤ 13	7	10,5
10,5 < ROI ≤ 12	6	9
9 < ROI ≤ 10,5	5	7,5
7 < ROI ≤ 9	4	6
5 < ROI ≤ 7	3,5	5
3 < ROI ≤ 5	3	4
1 < ROI ≤ 3	2,5	3
0 < ROI ≤ 1	2	2
ROI < 0	0	0

a.3. Rasio Cash/Cash Ratio

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\quad + \quad}{\quad} \cdot 100\%$$

Tabel 2.3

Daftar Skor Penilaian Cash Ratio

Cash Ratio = x %	Skor	
	Infrastruktur	Noninfrastruktur
$x \geq 15$	3	5
$25 \leq x < 35$	2,5	4
$15 \leq x < 25$	2	3
$10 \leq x < 15$	1,5	2
$5 \leq x < 10$	1	1
$0 \leq x < 5$	0	0

a.4. Rasio Lancar/ Current ratio

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

Table 2.4

Daftar Skor Penilaian Current Ratio

Current Ratio = x %	Skor	
	Infrastruktur	Noninfrastruktur
$125 \leq x$	3	5
$110 \leq x < 125$	2,5	4
$100 \leq x < 110$	2	3

95 $\leq x < 100$	1,5	2
90 $\leq x < 95$	1	10
$x < 90$	0	

a.5. Collection Periods (CP)

$$CP = \frac{\text{Perbaikan}}{365}$$

Tabel 2.5

Daftar Skor Penilaian Collection Periods

CP = x (hari)	Perbaikan = x (hari)	Skor	
		Infrastruktur	Noninfrastruktur
$x \leq 60$	$x > 35$	4	5
$60 < x \leq 90$	$30 < x \leq 35$	3,5	4,5
$90 < x \leq 120$	$25 < x \leq 30$	3	4
$120 < x \leq 150$	$20 < x \leq 25$	2,5	3,5
$150 < x \leq 180$	$15 < x \leq 20$	2	3
$180 < x \leq 210$	$10 < x \leq 15$	1,6	2,4
$210 < x \leq 240$	$6 < x \leq 10$	1,2	1,8
$240 < x \leq 270$	$3 < x \leq 6$	0,8	1,2
$270 < x \leq 300$	$1 < x \leq 3$	0,4	0,6
$300 < x$	$0 < x \leq 1$	0	0

a.6. Perputaran Persediaan (PP)

$$PP = \frac{\text{Perputaran}}{365}$$

Tabel 2.6

Daftar Skor Penilaian Perputaran Persediaan

PP = x (hari)	Perbaikan = (hari)	Skor	
		Infrastruktur	Noninfrastruktur
$x \leq 60$	$35 < x$	4	5
$60 < x \leq 90$	$30 < x \leq 35$	3,5	4,5
$90 < x \leq 120$	$25 < x \leq 30$	3	4
$120 < x \leq 150$	$20 < x \leq 25$	2,5	3,5
$150 < x \leq 180$	$15 < x \leq 20$	2	3
$180 < x \leq 210$	$10 < x \leq 15$	1,6	2,4
$210 < x \leq 240$	$6 < x \leq 10$	1,2	1,8
$240 < x \leq 270$	$3 < x \leq 6$	0,8	1,2
$270 < x \leq 300$	$1 < x \leq 3$	0,4	0,6
$300 < x$	$0 < x \leq 1$	0	0

a.7. Perputaran Total Asset/ Total Asset Turnover (TATO)

$$\text{TATO} = \frac{\text{Total Asset}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Tabel 2.7

Daftar Skor Penilaian Perputaran Total Asset

TATO = x %	Perbaikan = x %	Skor
------------	-----------------	------

		Infrastruktur	Noninfrastruktur
$120 < x$	$20 < x$	4	5
$105 < x \leq 120$	$15 < x \leq 20$	3,5	4,5
$90 < x \leq 105$	$10 < x \leq 15$	3	4
$75 < x \leq 90$	$5 < x \leq 10$	2,5	3,5
$60 < x \leq 75$	$0 < x \leq 5$	2	3
$40 < x \leq 60$	$x \leq 0$	1,5	2,5
$20 < x \leq 40$	$x < 0$	1	2
$x \leq 20$	$x < 0$	0,5	1,5

a.8. Rasio Total Modal Sendiri Terhadap Total Asset (TMS terhadap TA)

$$\text{TMS terhadap TA} = \frac{\text{---}}{\text{---}} \times 100\%$$

Tabel 2.8

Daftar Skor Penilaian Rasio Modal Sendiri terhadap Total Asset

TMS terhadap TA (%) = x	Skor	
	Infrastruktur	Noninfrastruktur
$x < 0$	0	0
$0 \leq x < 10$	2	4
$10 \leq x < 20$	3	6
$20 \leq x < 30$	4	7,25
$30 \leq x < 40$	6	10
$40 \leq x < 50$	5,5	9
$50 \leq x < 60$	5	8,5

$60 \leq x < 70$	4,5	8
$70 \leq x < 80$	4,25	7,5
$80 \leq x < 90$	4	7
$90 \leq x < 100$	3,5	6,5

b. Aspek Operasional

Indikator yang dinilai meliputi unsur-unsur kegiatan yang dianggap paling dominan dalam rangka menunjang keberhasilan operasi sesuai dengan visi dan misi perusahaan.

b.1. Sifat penilaian dan kategori penilaian:

Penilaian terhadap masing-masing indikator dilakukan secara kualitatif dengan kategori penilaian dan penetapan skornya sebagai berikut :

- Baik sekali (BS) : skor = 100% x Bobot indikator yang bersangkutan
- Baik (B) : skor = 80% x Bobot indikator yang bersangkutan
- Cukup (C) : skor = 50% x Bobot indikator yang bersangkutan
- Kurang (K) : skor = 20% x Bobot indikator yang bersangkutan

Definisi untuk masing-masing kategori penilaian secara umum adalah sebagai berikut :

- Baik sekali : Sekurang-kurangnya mencapai standar normal atau diatas normal baik diukur dari segi kualitas (waktu, mutu dan sebagainya) dan kuantitas (produktivitas, rendemen dan sebagainya).
- Baik : Mendekati standar normal atau sedikit dibawah standar normal namun telah menunjukkan perbaikan baik dari segi kuantitas (produktivitas, rendemen dan sebagainya) maupun kualitas (waktu, mutu dan sebagainya).
- Cukup : Masih jauh dari standar normal baik diukur dari segi kualitas (waktu, mutu dan sebagainya) namun kuantitas (produktivitas, rendemen dan sebagainya) dan mengalami perbaikan dari segi kualitas dan kuantitas.

- Kurang : Tidak tumbuh dan cukup jauh dari standar normal.

c. Aspek Administrasi

Dalam penilaian aspek administrasi, indikator yang dinilai dan masing-masing bobotnya adalah seperti pada tabel di bawah ini.

Tabel 2.9
Indikator Aspek Administrasi

Indikator	Bobot	
	Infrastuktur	Noninfrastruktur
1. Laporan Perhitungan Tahunan	3	3
2. Rancangan RKAP	3	3
3. Laporan Periodik	3	3
4. Kinerja PUKK	6	6
Total	15	15

c.1. Laporan Perhitungan Tahunan

Standar waktu penyampaian perhitungan tahunan yang telah diaudit oleh akuntan publik atau Badan Pengawas Keuangan dan Pembangunan harus sudah diterima oleh Pemegang Saham untuk PERSERO atau Menteri BUMN untuk PERUM paling lambat akhir bulan kelima sejak tanggal tutup buku tahun yang bersangkutan.

i. Penentuan nilai

- Sampai dengan akhir bulan keempat sejak tahun buku perhitungan tahunan ditutup skor 3.
- Sampai dengan akhir bulan kelima sejak tahun buku perhitungan tahunan ditutup skor 2.
- Lebih dari akhir bulan kelima sejak tahun buku perhitungan tahunan ditutup skor 0

c.2 Rancangan KAP

Sesuai ketentuan pasal 13 ayat 1 Peraturan Pemerintah Nomor 12 tahun 1998, pasal 27 ayat 2 Peraturan Pemerintah Nomor 13 tahun 1998, RUPS untuk PERSERO atau Menteri BUMN untuk PERUM dalam pengesahan rancangan RKAP tahunan harus sudah diterima 60 hari sebelum memasuki tahun anggaran yang bersangkutan.

i. Penentuan nilai

- Jangka waktu surat diterima sampai dengan memasuki tahun anggaran yang bersangkutan 2 bulan atau lebih cepat skor 3.
- Jangka waktu surat diterima sampai dengan memasuki tahun anggaran yang bersangkutan kurang dari 2 bulan skor 0.

c.3 Laporan Periodik

Waktu penyampaian laporan Laporan periodik Triwulanan harus diterima oleh Komisaris/Dewan Pengawas dan Pemegang Saham untuk PERSERO atau Menteri BUMN untuk PERUM paling lambat 1 (satu) bulan setelah berakhirnya periode laporan.

i. Penentuan nilai

- Jumlah keterlambatan dalam 1 tahun lebih kecil atau sama dengan 0 hari skor 3
- Jumlah keterlambatan dalam 1 tahun $0 < x \leq 30$ hari skor 2
- Jumlah keterlambatan dalam 1 tahun $0 < x \leq 60$ hari skor 1
- Jumlah keterlambatan dalam 1 tahun > 60 hari skor 0

c.4 Kinerja Pembinaan Usaha Kecil dan Koperasi

Tabel 2.10
Indikator yang dinilai

Indikator	Bobot	
	Infrastruktur	Noninfrastruktur
1. Efektivitas Penyaluran	3	3
2. Tingkat kolektibilitas pengembalian pinjaman	3	3
Total	6	6

Metode penilaian masing-masing indikator:

c.4.i Efektivitas penyaluran dana

$$\text{Rumus} = \frac{\text{---}}{\text{---}} \times 100\%$$

Tabel 2.11

Daftar Penilaian Tingkat Penyerapan Dana PUKK

Penyerapan (%)	> 90	85 s.d 90	80 s.d 85	< 80
Skor	3	2	1	0

c.4.ii. Tingkat Kolektibilitas Penyaluran Pinjaman

$$= \frac{\text{---}}{\text{---}} \times 100\%$$

Definisi :

- Rata-rata tertimbang kolektibilitas pinjaman PUKK adalah perkalian antara bobot kolektibilitas (%) dengan saldo pinjaman untuk masing-masing kategori kolektibilitas sampai dengan periode akhir tahun buku yang bersangkutan. Bobot masing-masing tingkat kolektibilitas adalah sebagai berikut:

- Lancar 100 %
- Kurang lancar 75 %
- Ragu-ragu 25 %
- Macet 0%

Tabel 2.12

Penilaian Tingkat Pengembalian Dana PUKK

Tingkat pengembalian (%)	>70	40 s.d 70	10 s.d 40	< 10
--------------------------	-----	-----------	-----------	------

Skor	3	2	1	0
------	---	---	---	---

2.6 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan dapat diartikan sebagai prestasi perusahaan dalam melaksanakan kegiatan-kegiatan operasionalnya dalam suatu periode tertentu (Kurniawati dan Lestari, 2007:265). Kinerja perusahaan dapat memberikan suatu gambaran tentang kondisi keuangan perusahaan yang dianalisis dengan alat analisis keuangan yaitu rasio keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang penting untuk mengetahui informasi tentang industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen (Hanafi dan Halim, 2007:49). Para manajer perusahaan dapat menghitung rasio keuangan dengan melihat laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan sehingga dapat memperoleh suatu informasi tentang kekuatan dan kelemahan perusahaan yang digunakan untuk pengambilan keputusan.

Analisis kekuatan dan kelemahan dalam bidang keuangan dapat membantu untuk menilai prestasi manajemen masa lalu dan masa datang. Dengan melakukan analisis terhadap rasio keuangan dapat memberikan indikasi apakah perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional dalam periode tertentu dapat mencapai tujuan keuangan yang direncanakan.

2.6.1 Tujuan Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan

Adapun tujuan penilaian kinerja perusahaan menurut Munawir (2000:31) adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi keuangannya pada saat ditagih.

- b. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.
- c. Untuk mengetahui tingkat rentabilitas atau profitabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.
- d. Untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang-hutangnya termasuk membayar kembali pokok hutangnya tepat pada waktunya serta kemampuan membayar deviden secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan

2.7 Rasio-rasio Keuangan Dalam Almant Z-Score

a. *Working Capital To Total Asset*

Working Capital To Total Asset (Endri, 2009:41) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total asset. Modal kerja bersih diperoleh dari aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Modal kerja merupakan ukuran likuiditas sebagai indikator ketersediaan kas.

$$= \frac{\text{Aktiva lancar} - \text{kewajiban lancar}}{\text{Total Asset}}$$

Perusahaan yang tidak memiliki modal kerja yang cukup mengakibatkan tidak dapat membayar kewajiban jangka pendek tepat waktu dan akan menghadapi masalah likuiditas (Sartono, 2001:385). Biasanya perusahaan yang mengalami kerugian secara konsisten akan menyusutkan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan. Sebaliknya jika modal kerja perusahaan bernilai positif jarang sekali kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

a.i. Formula untuk bank

- Aktiva lancar dalam perbankan dihitung dari total asset dikurangi aktiva tetap, aktiva pajak tangguhan dan aktiva lain-lain.
- Kewajiban lancar dalam perbankan dihitung dari total kewajiban yang memiliki jatuh tempo sampai dengan 1 bulan, lebih dari 1 bulan samapi dengan 3 bulan, lebih dari 3 bulan samapi dengan 1 tahun.

a.ii. Formula untuk non bank

- Aktiva lancar dihitung dari jumlah aktiva dikurangi aktiva tidak lancar.
- Kewajiban lancar dihitung dari jumlah kewajiban dikurangi kewajiban tidak lancar.

b. *Retained Earning To Total Asset*

Retained Earning To Total Asset (Endri, 2009:42) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan menunjukkan laba yang tersedia bagi pemegang saham yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen (Sartono, 2001:493). Laba ditahan terjadi karena pemegang saham biasa mengizinkan untuk menginvestasikan kembali laba perusahaan yang tidak dibagikan. Oleh karena itu, laba ditahan yang dilaporkan dalam neraca bukan berupa kas dan tidak tersedia untuk pembayaran dividen.

$$\boxed{\phantom{\frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aktiva}}}} = \frac{\phantom{\text{Laba Ditahan}}}{\phantom{\text{Total Aktiva}}}$$

Rasio ini mengukur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi. Umur perusahaan berpengaruh terhadap rasio tersebut karena semakin lama perusahaan beroperasi memungkinkan untuk memperlancar akumulasi laba ditahan. Bila perusahaan mengalami kerugian, total dan nilai laba ditahan pada perusahaan akan mengalami penurunan.

c. *Earning Before Interest and Tax To Total Asset*

Earning Before Interest and Tax To Total Asset (Endri, 2009:42) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari

aktiva perusahaan sebelum pembayaran bunga dan pajak. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar penggunaan dana yang dipinjam. Apabila rasio ini lebih besar dari rata-rata tingkat bunga yang dibayar maka perusahaan akan menghasilkan uang lebih banyak daripada bunga pinjaman.

$$= \frac{\text{EBIT} - \text{Interest Expense}}{\text{Debt}}$$

Rasio ini merupakan alat yang penting dalam mengarahkan kegiatan sehari-hari manajemen yang merupakan tolok ukur untuk menilai semua kegiatan operasi (Walsh, 2003:66). Beberapa indikator yang dapat digunakan dalam mendeteksi adanya masalah pada kemampuan profitabilitas perusahaan diantaranya adalah piutang dagang meningkat, rugi terus-menerus dalam beberapa kwartal, persediaan meningkat, penjualan menurun, dan terlambatnya hasil penagihan piutang.

c.i. Formula untuk bank

EBIT dalam perbankan dihitung dari laba bersih dikurangi manfaat pajak dan bunga. Bunga diperoleh dari penjumlahan pinjaman subordinasi dan pinjaman yang diterima.

c.ii. Formula untuk non bank

EBIT diperoleh dari laba bersih dikurangi manfaat pajak dan beban bunga yang dapat dilihat pada laporan laba rugi.

d. *Market Value of Equity To Book Value Of Debt*

Market Value of Equity To Book Value Of Debt (Endri, 2009:42) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar modal sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Dengan kata lain, rasio ini membandingkan nilai di pasar saham dengan investasi para pemegang saham dalam perusahaan. Rasio ini merupakan pandangan investor tentang kinerja perusahaan yang dilihat dari laba, kekuatan neraca, dan pertumbuhan

(Walsh, 2003:159) Nilai buku utang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang.

$$= \frac{\text{Kewajiban Lancar} + \text{Kewajiban Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa banyak aktiva perusahaan dapat turun nilainya sebelum jumlah hutang lebih besar daripada aktivanya dan perusahaan menjadi pailit.

e. *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt*

Book Value Of Equity To Book Value Of Debt (Endri:2009) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa).

$$\text{Book Value of Equity To Book Value of Debt} = \frac{\text{Nilai Pasar Modal Sendiri}}{\text{Total Kewajiban}}$$

f. *Sales To Total Asset*

Sales To Total Asset (Endri,2009:42) adalah rasio yang menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktivanya. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba.

$$= \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi pesaing.

2.8 Interpretasi Hasil Pengujian

Pada penelitian ini menggunakan metode *Altman Z-Score* untuk perusahaan manufaktur dan *Z''-Score* untuk perusahaan nonmanufaktur. Setelah dilakukan perhitungan menurut rumus masing-masing maka akan diketahui nilai cut-off dan dapat diklasifikasikan ke dalam skor masing-masing.

Tabel 2.13

Klasifikasi Nilai *Cut-Off Z-Score*

Perusahaan Manufaktur (<i>Z-Score</i>)	Perusahaan Non Manufaktur (<i>Z''Score</i>)
<ol style="list-style-type: none">1. Apabila skor <i>Z</i> lebih kecil dari 1.81 ($Z < 1.81$) maka dikategorikan sebagai perusahaan yang bangkrut.2. Apabila skor <i>Z</i> berada diantara atau sama dengan 1,81 dan 2.99 ($1.81 \geq Z \leq 2.99$) maka dikategorikan sebagai perusahaan dalam daerah ragu-ragu (<i>grey area</i>).3. Apabila skor <i>Z</i> lebih besar dari 2.99 ($Z > 2.99$) maka dikategorikan sebagai perusahaan dalam keadaan sehat atau tidak bangkrut.	<ol style="list-style-type: none">1. Apabila skor <i>Z</i> lebih kecil dari 1.10 ($Z < 1.10$) maka dikategorikan sebagai perusahaan yang bangkrut.2. Apabila skor <i>Z</i> berada diantara atau sama dengan 1.10 dan 2.60 ($1.10 \geq Z \leq 2.60$) maka dikategorikan sebagai perusahaan dalam daerah ragu-ragu (<i>grey area</i>).3. Apabila skor <i>Z</i> lebih besar dari 2.60 ($Z > 2.60$) maka dikategorikan sebagai perusahaan dalam keadaan sehat atau tidak bangkrut.

2.9 Model Penelitian

Privatisasi menurut UU No. 19 tahun 2003 tentang BUMN adalah penjualan saham persero baik sebagian maupun seluruhnya kepada pihak lain

dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas kepemilikan saham oleh masyarakat. Alasan pemerintah melakukan privatisasi adalah mendapatkan dana untuk menutup defisit anggaran pendapatan dan belanja negara dari kegiatan operasional BUMN yang inefisiensi yang berakibat pada kinerjanya karena BUMN mempunyai fungsi sebagai *agent of development* dan sebagai pemasok dana. Menurut Tanuhito dalam Avianti (2006:57) motivasi negara melakukan privatisasi untuk memperbaiki kinerja BUMN akibat status kepemilikan BUMN, mengurangi monopoli, membangun mekanisme pasar dalam memacu efisiensi usaha serta meningkatkan penerimaan negara. Anggapan privatisasi dapat meningkatkan kinerja BUMN karena melalui privatisasi hambatan birokrasi dapat dikurangi sehingga cepat dalam pengambilan keputusan dan mengarah pada profitable, perusahaan lebih mampu merespon pasar dan meningkatkan daya saing serta memaksimalkan kemakmuran Stakeholders (Wiryawan dan Wiryawan dalam Avianti, 2006:57).

Salah satu kebijakan privatisasi yang dilakukan oleh pemerintah adalah *Initial Public Offering* (IPO) dengan cara menjual sebagian saham kepada masyarakat umum di pasar modal. Perusahaan yang telah melakukan *go public* akan mengalami perubahan dalam berbagai kondisi. Begitu juga BUMN yang melakukan *go public* terjadi perubahan dalam struktur kepemilikan dari pihak pemerintah ke pihak swasta. Karena BUMN melakukan *go public* sehingga sebagian saham milik publik, maka kinerja perusahaan akan diawasi oleh publik. Dengan adanya pengawasan dari publik manajemen harus bekerja secara profesional agar investor tertarik untuk menanamkan sahamnya. Karena manajemen dikelola secara profesional dan kebutuhan dana terpenuhi diharapkan kinerja BUMN setelah menjadi perusahaan publik akan lebih baik.

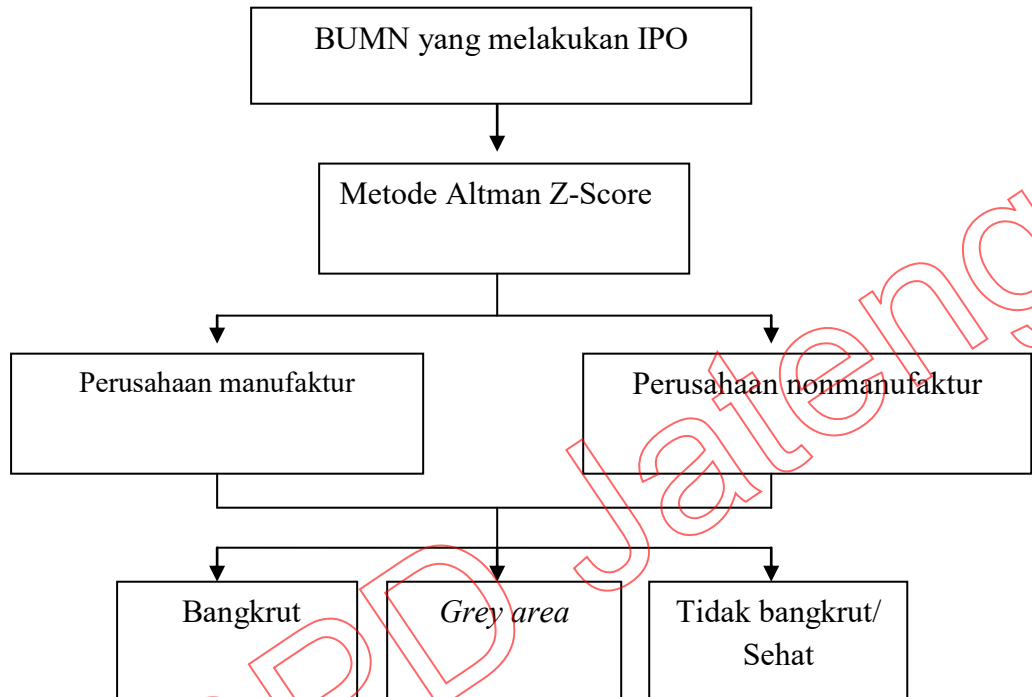
Perusahaan yang melakukan *go public* harus mematuhi peraturan perundang-undangan beserta aturan pelaksanaannya. Menurut Widodoatmodjo (2009:60) kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan yang telah *go public* adalah sebagai berikut:

1. Menerbitkan laporan tahunan
2. Memenuhi kewajiban biaya seperti biaya tahunan
3. Kewajiban membagikan dividen
4. Emiten harus bersikap terbuka

Dari kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan yang *go public* terdapat keuntungan yaitu memperoleh dana yang murah dari pemodal untuk melakukan perluasan usaha. Dengan adanya perubahan perusahaan menjadi BUMN publik diharapkan kinerjanya semakin baik. Kinerja keuangan perusahaan dapat diartikan sebagai prestasi perusahaan dalam melaksanakan kegiatan-kegiatan operasionalnya dalam suatu periode tertentu (Kurniawati dan Lestari, 2007). Kinerja keuangan dapat digunakan untuk mengukur prestasi perusahaan pada periode tertentu dengan menggunakan rasio keuangan sebagai indikator kinerja. Manajer atau investor dapat menggunakan rasio keuangan dengan melihat laporan keuangan untuk mengetahui tingkat kesehatan dan prediksi kebangkrutan perusahaan. Salah satu alat yang digunakan untuk menganalisis prediksi kebangkrutan adalah metode *Altman Z-Score*. *Z-Score* adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar dikalikan rasio-rasio keuangan yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan (Sartono, 2001:115).

Berdasarkan penjelasan di atas maka kerangka penelitian yang dapat disajikan untuk penelitian Analisis Prediksi Kebangkrutan BUMN yang *go public* dengan menggunakan metode *Altman Z-Score* adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Model Penelitian



Sumber : Data diolah oleh penulis

2.10 Hasil Penelitian Terdahulu (yang menggunakan Metode Altman Z-Score)

Tabel 2.14
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Endri (2009)	<i>Net Working Capital To Total Assets, Retained Earnings To Total Assets, EBIT to Total Assets,</i>	Hasil perhitungan Z-Score untuk memprediksi kebangkrutan pada Bank Umum Syariah atas laporan keuangan selama 3 tahun dari tahun 2005-2007 semuanya menghasilkan nilai Z-Score

No	Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
		<i>Market Value of Equity To Book Value of Debt, Sales To Total Assets</i>	yang lebih kecil dari 1,81 sehingga dapat dikatakan akan mengalami kemungkinan kebangkrutan.
2.	Agustiono dan Devi Ika Puspitosari (2004)	<i>Net Working Capital To Total Assets, Retained Earnings To Total Assets, EBIT to Total Assets, Market Value of Equity To Book Value of Debt, Sales To Total Assets</i>	Dengan menggunakan nilai Z cut off point ini dapat digunakan untuk menggolongkan suatu bank apakah bank tersebut masuk dalam kategori bank berpotensi bangkrut atau tidak. Jika nilai Z diskriminan suatu bank < -0,000143; maka bank tersebut dapat dikategorikan sebagai bank yang berpotensi untuk bangkrut, demikian juga sebaliknya. Dalam penelitian ini terbukti bahwa penggunaan nilai Z cut offpoint dapat digunakan dalam menggolongkan bank antara bank berpotensi banght dengan bank berpotensi tidak bangkrut dimana prediksi penggolongan bank herdasarkan <i>leverage ratio</i> sesuai dengan penggolongan bank dengan menggunakan nilai Z cut offpoint.
3	Risky Novita (2010)	<i>Net Working Capital To Total Assets, Retained Earnings To Total Assets, EBIT to</i>	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk mulai dari tahun 2004-2008 menunjukkan nilai dibawah titik cut-off Altman ZScore 1,10 yang menunjukkan bahwa BNI masuk dalam kategori

No	Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
		<i>Total Assets, Market Value of Equity To Book Value of Debt</i>	<p>bangkrut. Nilai Overall Indeks yang dihasilkan Bank Rakyat Indonesia (BRI) menunjukkan bahwa bank berada pada posisi Grey Area, yang artinya bank dalam kondisi rawan dan patut diwaspadai. Pada bank mandiri nilai overall Indeks yang dihasilkan menunjukkan bahwa bank berada pada posisi <i>Grey Area</i>, yang artinya bank dalam kondisi rawan dan patut diwaspadai. Hal ini ditunjukkan pada nilai Z-Score yang berada dibawah titik Cut-off Altman Z-Score yaitu 2,60 tetapi masih berada diatas 1,10.</p>

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Definisi Konsep

Definisi konsep adalah sejumlah pengertian atau karakteristik yang dikaitkan dengan peristiwa atau obyek, kondisi, situasi dan perilaku tertentu dari variabel-variabel dalam penelitian berdasarkan pendapat pakar dalam suatu teori (Kuncoro,2003:40). Kebangkrutan adalah sebagai suatu keadaan atau situasi dalam hal ini perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban kepada debitur karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan tidak dapat dicapai yaitu profit karena laba yang diperoleh perusahaan dapat digunakan untuk mengembalikan pinjaman, membiayai operasi perusahaan dan kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi bisa ditutup dengan laba atau aktiva yang dimiliki (Endri,2009:38).

3.2. Definisi Operasional

Definisi operasional adalah sebuah konsep untuk membuatnya bisa diukur, dilakukan dengan melihat pada dimensi perilaku, aspek, atau sifat yang ditunjukkan oleh konsep. Hal tersebut kemudian diterjemahkan ke dalam elemen yang dapat diamati dan diukur sehingga menghasilkan suatu indeks pengukuran konsep (Sekaran,2006:4).

Tabel 3.1
Definisi Operasional

Kriteria Perusahaan	Perusahaan manufaktur yang <i>go public</i> (<i>Altman Z-Score</i>)	Perusahaan non manufaktur yang <i>go public</i> (<i>Altman Z''Score</i>)
Formula	Z-Score = 1.21 X1 + 1.4 X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1.0X5	Z''Score = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4
Klasifikasi Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Apabila skor Z lebih kecil dari 1.81 ($Z < 1.81$) maka dikategorikan sebagai perusahaan yang bangkrut. 2. Apabila skor Z berada diantara atau sama dengan 1,81 dan 2.99 ($1.81 \geq Z \leq 2.99$) maka dikategorikan sebagai perusahaan dalam daerah ragu-ragu (<i>grey area</i>). 3. Apabila skor Z lebih besar dari 2.99 ($Z > 2.99$) maka dikategorikan sebagai perusahaan dalam keadaan sehat atau tidak bangkrut. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Apabila skor Z lebih kecil dari 1.10 ($Z < 1.10$) maka dikategorikan sebagai perusahaan yang bangkrut. 2. Apabila skor Z berada diantara atau sama dengan 1.10 dan 2.60 ($1.10 \geq Z \leq 2.60$) maka dikategorikan sebagai perusahaan dalam daerah ragu-ragu (<i>grey area</i>). 3. Apabila skor Z lebih besar dari 2.60 ($Z > 2.60$) maka dikategorikan sebagai perusahaan dalam keadaan sehat atau tidak bangkrut.

Keterangan:

1. Perusahaan manufaktur

X1= Working Capital/Total Asset

X2= Retained Earning/Total Asset

X3= EBIT/Total Asset

X4= Market Value Of Equity/Book Valu Of Debt

X5= Sales/Total Asset

2. Perusahaan non manufaktur

X1= Working Capital/Total Asset

X2= Retained Earning/Total Asset

X3= EBIT/Total Asset

X4= Book Value Of Equity/Book Value Of Debt

a. *Working Capital To Total Asset*

Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total asset. Modal kerja bersih diperoleh dari aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Perusahaan yang tidak memiliki modal kerja yang cukup mengakibatkan tidak dapat membayar kewajiban jangka pendek tepat waktu dan akan menghadapi masalah likuiditas (Sartono, 2001:385). Biasanya perusahaan yang mengalami kerugian secara konsisten akan menyusutkan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan. Sebaliknya jika modal kerja perusahaan bernilai positif jarang sekali kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

$= \frac{\quad}{\quad}$

b. *Retained Earning To Total Asset*

Laba ditahan menunjukkan laba yang tersedia bagi pemegang saham yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen (Sartono, 2001:493). Laba ditahan terjadi karena pemegang saham biasa mengizinkan untuk menginvestasikan

kembali laba perusahaan yang tidak dibagikan. Oleh karena itu, laba ditahan yang dilaporkan dalam neraca bukan berupa kas dan tidak tersedia untuk pembayaran dividen. Rasio retained earning to total asset digunakan untuk mengukur profitabilitas kumulatif dan untuk mendeteksi perusahaan.

$$= \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$$

c. *Earning Before Interest and Tax To Total Asset*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar penggunaan dana yang dipinjam. Apabila rasio ini lebih besar dari rata-rata tingkat bunga yang dibayar maka perusahaan akan menghasilkan uang lebih banyak daripada bunga pinjaman. Jika penghitungan rasio ini diperoleh angka negatif maka perusahaan mempunyai pendapatan yang negatif (Hanafi dan Halim, 2007:264).

$$= \frac{\text{Earnings Before Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

d. *Market Value of Equity To Book Value Of Debt*

Nilai pasar modal sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Nilai buku utang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang.

$$= \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Debt}}$$

e. *Sales To Total Asset*

Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba.

$$= \frac{\text{---}}{\text{---}}$$

Untuk perusahaan nonmanufaktur Altman mengembangkan model dengan menggantikan variabel X4 menjadi *Book Value of Equity To Book Value Of Debt*.

f. *Book Value of Equity To Book Value Of Debt*

Rasio ini merupakan perbandingan harga pasar dari ekuitas terhadap total kewajiban yang digunakan untuk mengukur aktivitas perusahaan.

$$= \frac{\text{---}}{\text{---}}$$

3.3 Metode Penelitian

3.3.1 Populasi

Populasi menurut Ferdinand (2006:189) adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian. Sedangkan menurut Sekaran (2006:121) populasi adalah keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin diteliti peneliti investigasi. Berdasarkan definisi dari populasi tersebut, dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah BUMN yang melakukan IPO sebanyak 18 BUMN. Berikut daftar 18 BUMN yang melakukan IPO Di Indonesia:

Tabel 3.2

Daftar BUMN yang Melakukan IPO di Indonesia

No	Nama Perusahaan	Sektor Usaha	Tahun IPO
1.	PT. Semen Gresik Tbk	Manufaktur : Semen	1991

No	Nama Perusahaan	Sektor Usaha	Tahun IPO
2.	PT. Indosat Tbk	Manufaktur : Telekomunikasi	1994
3.	PT. Tambang Timah Tbk	Non Manufaktur : Pertambangan	1995
4.	PT. Telkom Tbk	Manufaktur : Telekomunikasi	1995
5.	PT. Bank Negara Indonesia Tbk	Non Manufaktur : Perbankan	1996
6.	PT. Aneka Tambang Tbk	Non Manufaktur : Pertambangan	1997
7.	PT. Kimia Farma Tbk	Manufaktur : Farmasi	2001
8.	PT. Indofarma Tbk	Manufaktur : Farmasi	2001
9.	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	Non Manufaktur : Pertambangan	2002
10.	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	Non Manufaktur : Energi	2003
11.	PT. Bank Mandiri Tbk	Non Manufaktur : Perbankan	2003
12.	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk	Non Manufaktur : Perbankan	2003
13.	PT. Adhi Karya Tbk	Non Manufaktur : Jasa konstruksi	2004
14.	PT. Wijaya Karya Tbk	Non Manufaktur : Jasa konstruksi	2007
15.	PT. Jasa Marga Tbk	Non Manufaktur : Prasarana Angkutan	2007
16.	PT. Bank Tabungan Negara Tbk	Non Manufaktur : Perbankan	2009
17.	PT. Krakatau Steel Tbk	Manufaktur : Strategis	2010

No	Nama Perusahaan	Sektor Usaha	Tahun IPO
18.	PT. Garuda Indonesia Tbk	Non Manufaktur : Sarana Angkutan	2011

Sumber : Kementrian Negara BUMN

3.3.2 Sampel

Sampel menurut Sekaran (2006:123) sampel adalah subkelompok atau sebagian dari populasi. Dalam penelitian ini akan dilakukan penelitian prediksi kebangkrutan BUMN dengan menggunakan metode Altman Z-Score. Teknik pengambilan sampel perusahaan menggunakan metode *purposive sampling* dimana pengamabilan sampel dilakukan berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang menjadi dasar dalam pengambilan sampel antara lain:

1. BUMN yang menjadi sampel adalah BUMN yang melakukan IPO tahun 2001 sampai dengan 2007.
2. Selama periode pengamatan, BUMN menyediakan laporan keuangan per 31 Desember lengkap tiga tahun setelah IPO.

Selama periode tersebut diperoleh 9 BUMN yang melakukan IPO. Dalam 9 BUMN tersebut terbagi menjadi dua sektor usaha yaitu usaha jasa keuangan dan non jasa keuangan. Berikut ini daftar sampel BUMN yang menjadi penelitian:

Tabel 3.3
Daftar sampel BUMN

No	Nama Perusahaan	Sektor Usaha	Tahun IPO
1	PT Indofarma (Persero) Tbk	Manufaktur : Farmasi	2001
2	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	Manufaktur : Farmasi	2001
3	PT Tambang Batu Bara Bukit Asam (Persero) Tbk	Non Manufaktur : Pertambangan	2002
4	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Non Manufaktur : Energi	2003
5	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	Non Manufaktur : Perbankan	2003

6	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Non Manufaktur : Perbankan	2003
7	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	Non Manufaktur : Jasa konstruksi	2004
8	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	Non Manufaktur : Jasa konstruksi	2007
9	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	Non Manufaktur : Prasarana Angkutan	2007

Sumber : Diolah dari Kementerian BUMN

3.4 Metode Pengumpulan Data

Dalam mengumpulkan data penelitian ini, Penulis menggunakan metode kepustakaan dengan mengumpulkan, membaca, menelaah berbagai literatur, peraturan, artikel, laporan keuangan perusahaan dan bahan-bahan perkuliahan yang mempunyai relevansi dengan penulisan skripsi.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data kuantitatif. Data yang dibutuhkan yaitu laporan keuangan BUMN yang telah diaudit oleh auditor bebas baik dari Kantor Akuntan Publik (KAP) dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD) yang diperoleh dari situs perusahaan terkait maupun Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM).

3.5 Metode Analisis Data

Analisis data merupakan upaya mencari dan menata secara sistematis catatan hasil observasi, wawancara, dan lainnya untuk meningkatkan pemahaman penelitian tentang kasus yang diteliti dan menyajikannya sebagai temuan orang lain (Indiantoro, 2000:67). Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *Multivariant*. Pada tahun 1968, Edward.I Altman menemukan formula untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan. Altman (1983-1984) melakukan survei model-model yang dikembangkan di Amerika Serikat, Jepang, Jerman, Swiss, Brazil, Australia, Irlandia, Kanada, Belanda, Perancis. Salah satu masalah yang bisa dibahas adalah apakah ada kesamaan rasio keuangan yang dipakai untuk memprediksi kebangkrutan untuk semua negara, ataukah

mempunyai kekhususan (Hanafi dan Halim,2007:274).

Berikut kelebihan dan kelemahan dari model prediksi kebangkrutan:

1. a. Kelebihan dari metode *Altman Z-Score* (Ramadhani dan Lukviarman, 2009:18) sebagai berikut :
 - i. Altman dalam mengembangkan model kebangkrutan dengan menggunakan 22 rasio yang diklasifikasikan ke dalam lima kategori yaitu *likuiditas, profitabilitas, leverage*, rasio uji pasar dan aktivitas.
 - ii. Model prediksi *Altman* merupakan model terbaik dalam mempengaruhi ketepatan pemberian opini audit.
 - iii. Dapat memprediksi perusahaan yang akan *delisting*.
 - iv. Metode Altman memiliki tingkat keakuratan 95 % yang dapat dipercaya dalam memprediksi kebangkrutan.
 - v. Model ini dapat diaplikasikan untuk perusahaan manufaktur maupun non manufaktur baik yang sudah *go public* atau belum.
- b. Sedangkan kelemahan dari model Altman Z-Score adalah tidak diketahuinya rentang waktu kapan perusahaan akan mengalami kebangkrutan.
2. a. Kelebihan dari model *The Springate* (Hadi dan Anggareni, 2008:4)
 - i. Model ini dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan dengan tingkat keakuratan 92.5%
 - ii. Model springate menggunakan *step-wise multiple discriminate analysis* untuk memilih empat dari 19 rasio keuangan yang populer sehingga dapat membedakan perusahaan yang berada dalam zona aman atau bangkrut.
- b. Kelemahan dari model ini adalah dapat digunakan sebagai prediktor kebangkrutan tetapi tingkat keakuratannya 92.5% yang lebih rendah dari model Altman.
3. a. Kelebihan model *The Zmijewski* (Setyarno dkk, 2006:7)

Model ini menggunakan rasio *leverage* dan likuiditas dalam memprediksi kebangkrutan.
- b. Kelemahan model ini menurut Casterella dalam Fanny dan Saputra,

2003:967) mengungkap kelemahan model ini. Dari 100 perusahaan bangkrut hanya 12 diantaranya yang memiliki probabilitas kebangkrutan di atas 0.5. Ke-12 perusahaan ini telah menerima opini audit *going concern* oleh auditor. Sedangkan 88 perusahaan lainnya tidak menunjukkan adanya kesulitan keuangan apabila dihitung menggunakan model ini. Tetapi ternyata 27 diantaranya telah menerima opini audit *going concern*. Selain itu, model ini memberikan *performance* terburuk dalam memprediksi *delisting* maupun kebangkrutan.

Analisis rasio keuangan untuk memprediksi kebangkrutan menggunakan model Altman memiliki banyak kelebihan daripada model prediksi kebangkrutan yang lain. Altman menemukan formula untuk mendeteksi kebangkrutan yang dikenal dengan *Z-Score*. *Z-Score* adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar dikalikan rasio-rasio keuangan yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan (Sartono, 2001:115).

a. Formula *Z-Score* untuk perusahaan Manufaktur:

$$\mathbf{Z\text{-}Score = 1.21 X1 + 1.4 X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1.0X5}$$

Keterangan :

X1 = *Working Capital/Total Asset*

X2 = *Retained Earning/Total Asset*

X3 = *EBIT/Total Asset*

X4 = *Market Value Of Equity/Book Value Of Debt*

X5 = *Sales/Total Asset*

b. Formula *Z''Score* untuk perusahaan non manufaktur

$$\mathbf{Z''Score = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4}$$

Keterangan :

X1 = *Working Capital/Total Asset*

X2 = *Retained Earning/Total Asset*

X3 = *EBIT/Total Asset*

X4 = *Book Value Of Equity/Book Value Of Debt*

Setelah dihitung berdasarkan formula dari masing-masing perusahaan akan dihasilkan skor Z. Skor Z dapat diklasifikasi menjadi perusahaan yang berpotensi bangkrut dan sehat. Berikut klasifikasi berdasarkan nilai Z:

Tabel 3.4
Interpretasi Hasil

Perusahaan Manufaktur	Perusahaan Non Manufaktur
1. Apabila skor Z lebih kecil dari 1.81 ($Z < 1.81$) maka dikategorikan sebagai perusahaan yang bangkrut.	1. Apabila skor Z lebih kecil dari 1.10 ($Z < 1.10$) maka dikategorikan sebagai perusahaan yang bangkrut.
2. Apabila skor Z berada diantara atau sama dengan 1,81 dan 2.99 ($1.81 \geq Z \leq 2.99$) maka dikategorikan sebagai perusahaan dalam daerah ragu-ragu (<i>grey area</i>).	2. Apabila skor Z berada diantara atau sama dengan 1.10 dan 2.60 ($1.10 \geq Z \leq 2.60$) maka dikategorikan sebagai perusahaan dalam daerah ragu-ragu (<i>grey area</i>).
3. Apabila skor Z lebih besar dari 2.99 ($Z > 2.99$) maka dikategorikan sebagai perusahaan dalam keadaan sehat atau tidak bangkrut.	3. Apabila skor Z lebih besar dari 2.60 ($Z > 2.60$) maka dikategorikan sebagai perusahaan dalam keadaan sehat atau tidak bangkrut.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4. Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1. PT. Kimia Farma (Persero) Tbk

PT. Kimia Farma (Persero) Tbk yang selanjutnya disebut “Perusahaan” didirikan berdasarkan akta No.18 tanggal 16 Agustus 1971 dan diubah dengan akta perubahan No. 18 tanggal 11 Oktober 1971. Akta perubahan ini mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia. Perusahaan berdomisili di Jakarta dan memiliki unit produksi yang berlokasi di Jakarta, Bandung, Semarang, Watudakon (Mojokerto) dan Tanjung Morawa Medan. Perusahaan juga memiliki satu unit distribusi yang berlokasi di Jakarta. Kantor Pusat Perusahaan beralamat di Jalan Veteran No.9 Jakarta. Pada tahun 2003, Perusahaan membentuk dua anak perusahaan yaitu PT. Kimia Farma Trading & Distribution dan PT. Kimia Farma Apotek yang sebelumnya masing-masing merupakan unit usaha Pedagang Besar Farmasi dan Apotek.

Maksud dan tujuan pendirian perusahaan menurut Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan adalah turut melaksanakan dan menunjang kebijaksanaan serta program pemerintah dibidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya kegiatan usaha di bidang industri kimia, farmasi, biologi, kesehatan serta industri makanan dan minuman. Jumlah saham Perusahaan sebelum penawaran umum perdana adalah sejumlah 3.000.000.000 lembar, terdiri dari 2.999.999.999 saham seri B dan 1 saham seri A Dwiwarna yang seluruhnya dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia. Pada tanggal 14 Juni 2001, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dengan suratnya No. S-1415/PM/2001 untuk melakukan penawaran umum atas 500.000.000 saham seri B kepada karyawan dan manajemen. Jumlah karyawan Perusahaan dan Anak Perusahaan per 31 Desember 2010 dan 2009

masing – masing sebanyak 5.382 dan 5.597 karyawan (tidak diaudit).
(Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Kimia Farma)

4.2. PT. Indofarma (Persero) Tbk

PT. Indonesia Farma Tbk, disingkat PT. Indofarma (Persero) Tbk dan selanjutnya disebut perusahaan didirikan berdasarkan akta No. 1 tanggal 12 Januari 1996 dan diubah dengan akta No.134 tanggal 26 Januari 1996. Pada awalnya, Perusahaan merupakan sebuah pabrik yang didirikan pada tahun 1918 dengan nama Pabrik Obat Manggarai. Pada tahun 1950, Pabrik Obat Manggarai diambil alih oleh Pemerintah Republik Indonesia dan dikelola oleh Departemen Kesehatan. Kemudian, berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No.20 tahun 1981 Pemerintah menetapkan Pusat Produksi Farmasi Departemen Kesehatan menjadi Perusahaan Umum Indonesia Farma (Perum Indofarma). Selanjutnya pada tahun 1996, status badan hukum Perum Indofarma diubah menjadi Perusahaan Peseroan (Persero) berdasarkan PP No.34 tahun 1995. Kantor dan lokasi pabrik terletak di Jalan Indofarma No.1 Cibitung, Bekasi. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, maksud dan tujuan pendirian perusahaan adalah melaksanakan dan menunjang kebijakan serta program pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya di bidang farmasi, diagnostik, alat kesehatan serta industri produk makanan.

Pada tanggal 30 Maret 2001, Perusahaan memperoleh surat pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No. S-660/PM/2001, untuk melakukan penawaran umum saham sebanyak 569.875.000 saham Seri B dengan nilai nominal Rp.100 per saham. Pada tanggal 17 April 2001. Saham tersebut telah dicatat pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Pada tanggal 31 Desember 2010 dan 2009, jumlah saham Perusahaan yang dicatatkan di Bursa Efek Indonesia sebanyak 3.099.267.500 saham. Jumlah karyawan Perusahaan dan Anak Perusahaan tanggal 31 Desember 2010 dan 2009 masing-masing sebanyak 1.352 dan 1.356.

(Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Indofarma)

4.3.PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk

PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Pesero) Tbk yang selanjutnya disebut “Perusahaan” didirikan pada tanggal 2 Maret 1991, berdasarkan Peraturan Pemerintah No.42 tahun 1980. Perum Tambang Batubara merupakan perusahaan batubara yang berlokasi di Sawahlunto, Sumatera Barat. Maksud dan tujuan perusahaan bergerak dalam industri tambang batubara menurut pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan meliputi: kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pemeliharaan fasilitas dermaga khusus batubara baik untuk keperluan sendiri maupun pihak lain, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap baik untuk keperluan sendiri maupun pihak lain dan memberikan jasa-jasa konsultasi dalam bidang industri pertambangan batubara. Pada tahun 1996, perusahaan mendirikan PT. Batubara Bukit Kendi sebagai anak perusahaan yang berlokasi di Tanjung Enim, Sumatera Selatan. Maksud dan tujuan didirikan anak perusahaan adalah mengusahakan pertambangan batubara yang meliputi penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pengangkutan dan pemasaran batubara.

Pada tanggal 31 Oktober 2002, Perusahaan mengajukan pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum saham perdana. Berdasarkan Prospektus yang diterbitkan oleh Perusahaan tanggal 11 Desember 2002, jumlah saham yang ditawarkan adalah sejumlah 346,5 juta saham yang terdiri dari 315 juta saham divestasi milik negara Republik Indonesia dan 31,5 juta saham baru dengan nilai nominal Rp 500 (nilai penuh) per saham dan harga penawaran Rp 575 (nilai penuh) per saham. Dalam rangka penawaran saham perdana ini, Perusahaan menerbitkan 173,25 juta waran Seri I yang diberikan kepada pemegang saham (kecuali kepada Negara Republik Indonesia) yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham Perseroan pada tanggal 23 Juni 2003 dengan alokasi 1 lembar waran untuk setiap 2 lembar saham yang dimiliki. Harga pelaksanaan waran adalah Rp 675 (nilai penuh) yang mulai berlaku sejak tanggal 30 Juni 2003 sampai dengan 22 Desember 2005. Berdasarkan surat dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga

Kuangan pernyataan pendaftaran tersebut dinyatakan efektif sejak 3 Desember 2002. Seluruh saham Perusahaan telah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 23 Desember 2002. Pada tanggal 31 Desember 2011, Perusahaan mempunyai karyawan tetap sejumlah 3.100 orang dan tahun 2010 sejumlah 3.113 (tidak diaudit).

(Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Tambang Batubara Bukit Asam)

4.4. PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk

PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk pada awalnya bernama Firma L. J. N. Eindhoven & Co. Gravenhage yang didirikan pada tahun 1859. Kemudian tahun 1950 dimabil alih oleh pemerintah Belanda dan berganti nama menjadi NV. Netherland Indische Gaz Maatschapij. Pada tahun 1958 diambil alih oleh Pemerintah Republik Indonesia dan diberi nama Badan Pengambil Alih Perusahaan Listrik dan Gas. Berdasarkan Peraturan Pemerintah No.37 tahun 1984 dan Akta Pendirian Perusahaan No.486 tanggal 30 Mei 1966 status perusahaan diubah menjadi perusahaan perseroan terbatas yang dimiliki oleh negara (Persero). Kantor pusat perusahaan berlokasi di Jalan K.H. Zainul Arifin No.20 Jakarta. Berdasarkan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan dan Peraturan Pemerintah No. 37 tahun 1994 tujuan perusahaan adalah untuk melaksanakan dan menunjang kebijaksanaan dan program pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional, khususnya dibidang pengembangan pemanfaatan gas bumi untuk kepentingan umum serta penyediaan gas dalam jumlah dan mutu yang memadai untuk melayani kebutuhan masyarakat. Usaha utama PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk adalah distribusi dan transmisi gas bumi ke pelanggan industri, komersial dan rumah tangga.

Pada tanggal 5 Desember 2003, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal untuk melakukan penawaran umum saham kepada masyarakat sebanyak 1.296,296 juta saham, yang terdiri dari 475,309 juta saham dari divestasi saham Pemerintah Republik Indonesia, pemegang saham Perusahaan dan 820,987 juta saham baru. Saham Perusahaan dicatatkan di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 15 Desember

2003. Pada tanggal 31 Desember 2010 dan 2009, jumlah karyawan tetap Perusahaan dan Anak Perusahaan adalah 1.837 orang dan 1.622 orang (tidak diaudit).

(Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Perusahaan Gas Negara)

4.5. PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk

PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk yang selanjutnya disebut Bank Mandiri atau Bank didirikan pada tanggal 2 Oktober 1998 berdasarkan Peraturan Pemerintah No.75 tanggal 1 Oktober 1998 dan berdasarkan akta No.10 tanggal 2 Oktober 1998. Bank Mandiri didirikan melalui penggabungan usaha PT Bank Bumi Daya (Persero), PT Bank Dagang Negara (Persero), PT Bank Ekspor Impor Indonesia (Persero), PT Bank Pembangunan Indonesia (Persero) selanjutnya secara bersama-sama disebut Bank Peserta Penggabungan. Bank Mandiri mulai beroperasi pada tanggal 1 Agustus 1999. Berdasarkan pasal 3 Anggaran Dasar Bank Mandiri, ruang lingkup kegiatan Bank Mandiri adalah melakukan usaha dibidang perbankan sesuai dengan ketentuan dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Pada tanggal 14 Juli 2003, Bank Mandiri melakukan IPO atas 4.000 juta lembar Saham Biasa Seri B, dengan nilai nominal Rp500 (nilai penuh) per lembar saham yang dijual dengan harga Rp675 (nilai penuh) per lembar saham. Penawaran umum kepada masyarakat tersebut merupakan divestasi atas 20,00% saham Bank Mandiri milik Pemerintah. Pada tanggal 14 Juli 2003, sebanyak 19.800 juta lembar Saham Biasa Seri B Bank Mandiri telah dicatatkan di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya berdasarkan surat persetujuan dari Bursa Efek Jakarta No. S-1187/BEJ.PSJ/07-2003 tanggal 8 Juli 2003 dan Bursa Efek Surabaya No. JKT-028/LIST/BES/VII/2003 tanggal 10 Juli 2003. Jumlah karyawan Bank Mandiri pada tanggal 31 Desember 2010, 2009 dan 2008 masing-masing adalah 25.236 orang (tidak diaudit), 22.909 orang (tidak diaudit) dan 22.408 orang (tidak diaudit).

(Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Bank Mandiri)

4.6. PT. Bank BRI (Persero) Tbk

PT. Bank BRI (Persero) Tbk yang selanjutnya disebut BRI didirikan pada tanggal 18 Desember 1968 berdasarkan Undang-Undang No.21 tahun 1968. Berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No.21 tahun 1992 tanggal 29 April 1992, bentuk badan hukum BRI diubah menjadi Perusahaan Perseroan (Persero). Kantor pusat BRI berlokasi di Gedung BRI I Jalan Jenderal Sudirman Kav. 44-46 Jakarta. Berdasarkan pasal 3 Anggaran Dasar BRI, ruang lingkup kegiatan BRI adalah turut melaksanakan dan menunjang kebijakan dan program pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya dengan melakukan usaha di bidang perbankan sesuai dengan undang-undang dan peraturan yang berlaku, termasuk melakukan kegiatan usaha sesuai dengan prinsip syariah. Dalam rangka penawaran umum saham perdana BRI, berdasarkan pernyataan pendaftaran tanggal 31 Oktober 2003, Pemerintah, melalui Menteri Badan Usaha Milik Negara (BUMN), menyetujui untuk melakukan penawaran umum saham perdana (*Initial Public Offering*) sebesar 3.811,765 juta lembar saham biasa BRI bersamaan dengan opsi pemesanan lebih dan opsi penjumlahan lebih.

Penawaran umum saham perdana BRI meliputi 3.811,765 juta lembar saham dengan nilai nominal Rp500 (Rupiah penuh) per lembar saham dengan harga jual Rp875 (Rupiah penuh) per lembar saham. Selanjutnya, opsi pemesanan lebih sejumlah 381,176 juta lembar saham dan opsi penjumlahan lebih sejumlah 571,764 juta lembar saham masing-masing dengan harga Rp875 (Rupiah penuh) setiap lembar saham telah dilaksanakan masing-masing pada tanggal 10 November 2003 dan 3 Desember 2003. Setelah IPO BRI dan opsi pemesanan lebih dan opsi penjumlahan lebih dilaksanakan oleh Penjamin Pelaksana Emisi, Negara Republik Indonesia memiliki 59,50% saham di BRI. Saham yang ditawarkan tersebut mulai diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (sekarang Bursa Efek Indonesia) pada tanggal 10 November 2003 dan pada saat yang bersamaan seluruh saham BRI juga dicatatkan. Jumlah karyawan BRI adalah 37.644 dan 36.998

orang (tidak diaudit) masing-masing pada tanggal 31 Desember 2010 dan 2009.

(Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Bank Rakyat Indonesia)

4.7. PT. Adhi Karya (Persero) Tbk

PT. Adhi Karya (Persero) Tbk yang selanjutnya disebut Perseroan didirikan pada tahun 1974. Pada tanggal 1 Juni 1974, berdasarkan akta No.1 tanggal 1 Juni 1974 bentuk hukum Perseroan menjadi Perseroan Terbatas. Kantor pusat PT. Adhi Karya (Persero) TBK terletak di Jalan Raya Pasar Minggu KM 18 Jakarta. Bidang usaha perseroan berdasarkan anggaran dasar perusahaan adalah pekerjaan pelaksanaan konstruksi seperti: pekerjaan sipil (untuk seluruh sektor pembangunan), pekerjaan gedung, mekanikal elektrikal termasuk jaringan, radio telekomunikasi dan instrumentasi dan perbaikan/pemeliharaan/ renovasi pada pekerjaan konstruksi tersebut; Perencanaan dan pengawasan pelaksanaan konstruksi seperti: pekerjaan sipil, gedung, mekanikal elektrikal; Pengukuran, penggambaran, perhitungan dan penetapan biaya konstruksi yang meliputi; pekerjaan sipil, gedung, mekanikal dan elektrikal (*Quantity Surveyor*) layanan jasa; Industri pabrikan yang meliputi; pabrikan bahan dan komponen jadi pelengkap konstruksi, mekanikal dan kelistrikan untuk bangunan industri dan gedung elektronik dan komunikasi.

Pada tanggal 8 Maret 2004 Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal/Bapepam (sekarang menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan –Bapepam-LK) berdasarkan Surat Keputusan No. S-494/PM/2004 untuk melakukan penawaran umum kepada masyarakat atas 441,320 juta saham biasa dengan nilai nominal Rp100 per saham dan harga penawaran Rp150 per saham. Dari jumlah saham yang ditawarkan dalam penawaran umum kepada masyarakat tersebut sebesar 10% atau sebanyak 44,132 juta saham biasa atas nama baru dijabarkan secara khusus kepada manajemen dan karyawan Perusahaan melalui program penjabatan saham untuk pegawai Perusahaan (Employee Stock Allocation/ESA). Pada tanggal 18 Maret 2004 seluruh saham Perusahaan

sebanyak 1.801,32 juta saham telah tercatat pada Bursa Efek Jakarta (sekarang menjadi Bursa Efek Indonesia). Jumlah karyawan tetap Perusahaan pada 31 Desember 2010 dan 2009 masing-masing 1.037 dan 986 orang (tidak diaudit).

(Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Adhi Karya)

4.8. PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk

PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk didirikan berdasarkan Undang-undang No.19 Peraturan Pemerintah tahun 1960. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1961. Kantor pusat PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk beralamat di Jalan D.I. Panjaitan Kav. 9, Jakarta Timur. Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Perusahaan, maksud dan tujuan Perseroan adalah turut serta melaksanakan dan menunjang kebijakan serta program Pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya serta pembangunan di bidang industri konstruksi, industri pabrikan, jasa penyewaan, jasa keagenan, investasi, agro industri, perdagangan, pengelolaan kawasan, layanan jasa peningkatan kemampuan di bidang jasa konstruksi, teknologi informasi dan pengembangan pada khususnya. Kegiatan usaha yang saat ini dilakukan adalah Jasa Konstruksi, Mekanikal Elektrikal, Real Estate, Industri Pabrikan dan Perdagangan.

Pada tanggal 1 Nopember 2007, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) melalui Surat No. S-5526/BL/2007 untuk melakukan penawaran umum perdana saham sebanyak 2.040 juta saham atas nama seri B dengan nilai nominal Rp. 500 (Rupiah penuh) setiap saham yang berasal dari saham dalam simpanan (portepel) Perusahaan kepada masyarakat dengan harga penawaran sebesar Rp. 1.700 (Rupiah penuh) persaham melalui pasar modal dan dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (Bursa Efek Jakarta). Jumlah pegawai perusahaan pada tanggal 30 Juni 2011 dan 31 Desember 2010 masing-masing adalah 1.347 orang (tidak diaudit) dan 1.290 orang (tidak diaudit).

(Sumber: Laporan Keuangan PT. Wijaya Karya)

4.9.PT. Jasa Marga (Persero) Tbk

PT Jasa Marga (Persero) Tbk, selanjutnya disebut Perusahaan dibentuk berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 4 Tahun 1978 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia dalam pendirian Perusahaan Perseroan (Persero) di bidang pengelolaan, pemeliharaan dan pengadaan jaringan jalan tol. PT. Jasa Marga (Persero) Tbk berlokasi di Plaza Tol Taman Mini Indonesia Indah Jakarta. Berdasarkan Pasal 3 Anggaran Dasar, maksud dan tujuan Perusahaan adalah turut serta melaksanakan dan menunjang kebijaksanaan dan program Pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya pembangunan dibidang Pengusahaan Jalan Tol dengan sarana penunjangnya dengan menerapkan prinsip-prinsip perusahaan terbatas. Melakukan perencanaan teknis, pelaksanaan konstruksi, pengoperasian dan/atau pemeliharaan jalan tol; Mengusahakan lahan di ruang milik jalan tol (Rumijatol) dan lahan yang berbatasan dengan Rumijatol untuk tempat istirahat dan pelayanan berikut dengan fasilitas-fasilitasnya dan usaha lainnya, baik diusahakan sendiri maupun bekerja sama dengan pihak lain.

Jumlah saham yang diterbitkan sehubungan penawaran umum perdana saham tersebut adalah sejumlah 6.8 Miliar saham dengan jumlah nilai nominal persaham Rp. 500 atau setara dengan Rp. 3.400 Miliar (Rupiah penuh). Selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah nilai nominal dari saham yang diterbitkan adalah sebesar Rp. 2.448 Miliar (Rupiah penuh) disajikan dalam bagian Tambahan Modal Disetor. Jumlah saham yang diterbitkan sehubungan pelaksanaan program ESA terdiri dari 11,862 juta saham bonus dan 189,337 juta saham jatah pasti dengan jumlah nilai nominal sebesar Rp.100.599,75 juta (Rupiah penuh). Jumlah karyawan tetap Perusahaan pada 30 September 2011 dan 31 Desember 2010 masing-masing sebanyak 5.194 orang dan 5.303 orang (tidak diaudit).

(Sumber : Laporan Keuangan PT. Jasa Marga)

4.2. Analisis Pengujian

Berdasarkan analisis data dalam laporan keuangan BUMN dapat dideskripsikan unsur laporan keuangan yang digunakan dalam pengukuran kinerja keuangan dengan metode *Altman Z-Score*. Deskripsi data dalam lampiran dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. PT. Kimia Farma Tbk

Tabel 4.1
Hasil Pengujian PT. Kimia Farma

Nama Perusahaan	Tahun 0	Tahun 1	Tahun 2	Tahun 3
<i>Working Capital To Total Asset</i>	0,40	0,35	0,26	0,35
<i>Retained Earning To Total Asset</i>	0,12	0,11	0,16	0,26
<i>EBIT To Total Asset</i>	0,44	0,23	0,21	0,34
<i>Market Value Of Equity To Book Value Of Debt</i>	1,59	1,71	1,14	1,90
<i>Sales To Total Asset</i>	1,22	1,48	1,33	1,64
Nilai ZScore	3,77	3,88	3,10	4,49
Parameter				
Z < 1.81 dikategorikan bangkrut				
$1.81 \geq Z \leq 2.99$ dikategorikan <i>grey area</i>				
Z > 2.99 dikategorikan sehat				
Kesimpulan	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Sumber : Data diolah oleh penulis

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan Model *Altman Z-Score*, maka kondisi PT. Kimia Farma dapat disimpulkan sebagai berikut:

1.1 Tahun pelaksanaan IPO (2001)

- a. PT. Kimia Farma pada tahun privatisasi atau IPO dalam kondisi sehat dengan nilai *Z-Score* sebesar 3,77.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 0,40; *retained earning to total asset* sebesar 0,12; *EBIT to total asset* sebesar 0,44; *market value of equity to book value of debt* sebesar 1,59 dan *sales to total asset* sebesar 1,22.
- c. Koefisien diskriminan 0,40 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,40; Koefisien diskriminan 0,12 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,12; Koefisien diskriminan 0,44 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,44; Koefisien diskriminan 1,59 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *ME/BV* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 1,59; Koefisien diskriminan 1,22 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *Sales/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 1,22.
- d. Variabel yang dominan pada tahun IPO PT. Kimia Farma adalah *Market Value Of Equity To Book Value of Debt*.
- e. Hal tersebut disebabkan karena pada tahun 2001 PT. Kimia Farma melakukan penawaran umum sehingga memperoleh tambahan modal. Jumlah modal yang dimiliki perusahaan sebesar Rp 0,701 Milyar dibandingkan pada tahun 2000 modal yang dimiliki Rp 0,539 Milyar. Sedangkan hutangnya mengalami peningkatan dari tahun 2000 sebesar Rp.0,424 Milyar menjadi Rp.0,449 Milyar pada tahun 2001. Apabila modal bertambah dan utang bertambah maka total aktiva juga mengalami peningkatan sebesar Rp 1,151 Milyar dibandingkan pada tahun 2000 sebesar Rp 0,964 Milyar.

1.2 Tahun pertama setelah IPO (2002)

- a. PT. Kimia Farma pada tahun pertama setelah IPO dalam kondisi sehat dengan nilai *Z-Score* sebesar 3,88.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 0,35; *retained earning to total asset* sebesar 0,11; *EBIT to total asset* sebesar 0,23; *market value of equity to book value of debt* sebesar 1,71 dan *sales to total asset* sebesar 1,48.
- c. Koefisien diskriminan 0,35 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,35; Koefisien diskriminan 0,11 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,11; Koefisien diskriminan 0,23 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,23; Koefisien diskriminan 1,71 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *ME/BV* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 1,71; Koefisien diskriminan 1,48 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *Sales/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 1,48.
- d. Variabel yang dominan pada tahun pertama setelah IPO adalah *Market Value Of Equity To Book Value Of Debt*.
- e. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2002 jumlah hutang perusahaan mengalami peningkatan dan menurunnya harga saham di pasar modal. Perusahaan mendapatkan tambahan kredit modal kerja dari PT. Bank Bukopin sebesar maksimum Rp. 20 Milyar dengan jangka waktu selama satu tahun dan mendapat fasilitas kredit rekening koran, *time loan revolving*, bank garansi dan forex line dari PT. Bank Central Asia Tbk. Jumlah maksimum kredit rekening Koran dan *time loan revolving* masing-masing adalah Rp. 25 Milyar Sedangkan kredit maksimum untuk bank garansi dan forex line masing-masing Rp. 40 Milyar dan USD 2 juta. Menurunnya harga saham disebabkan karena laba yang dihasilkan tahun 2002 turun sebesar Rp 35,407 Milyar dibandingkan tahun 2001

sebesar Rp. 99,594 Milyar. Turunnya laba disebabkan karena meningkatnya Harga Pokok Penjualan dan beban usaha. Modal yang dimiliki sebesar Rp 677,297 Milyar. Jumlah hutang dan modal meningkat maka total aktiva juga mengalami pertumbuhan menjadi Rp.1.308,545 Milyar.

1.3 Tahun kedua setelah IPO (2003)

- a. PT. Kimia Farma pada tahun privatisasi atau IPO dalam kondisi sehat dengan nilai *Z-Score* sebesar 3,10.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 0,26; *retained earning to total asset* sebesar 0,16; *EBIT to total asset* sebesar 0,21; *market value of equity to book value of debt* sebesar 1,14 dan *sales to total asset* sebesar 1,33.
- c. Koefisien diskriminan 0,26 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,26; Koefisien diskriminan 0,16 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,16; Koefisien diskriminan 0,21 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,21; Koefisien diskriminan 1,14 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *ME/BV* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 1,14; Koefisien diskriminan 1,33 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *Sales/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 1,33.
- d. Variabel yang dominan pada tahun kedua setelah IPO adalah *Sales To Total Asset*.
- e. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2003 penjualannya melebihi 10% dari jumlah penjualan bersih yang dilakukan kepada instansi Pemerintah Republik Indonesia sebesar Rp. 678 Milyar (37.33%) yang sebelumnya pada tahun 2002 sebesar Rp. 459 Milyar (29.88%).

1.4 Tahun ketiga setelah IPO (2004)

- a. PT. Kimia Farma pada tahun ketiga setelah IPO dalam kondisi sehat dengan nilai *Z-Score* sebesar 4,49.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 0,35; *retained earning to total asset* sebesar 0,26; *EBIT to total asset* sebesar 0,34; *market value of equity to book value of debt* sebesar 1,90 dan *sales to total asset* sebesar 1,64.
- c. Koefisien diskriminan 0,35 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,35; Koefisien diskriminan 0,26 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,26; Koefisien diskriminan 0,34 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,34; Koefisien diskriminan 1,90 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *ME/BV* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 1,90; Koefisien diskriminan 1,64 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *Sales/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 1,64.
- d. Variabel yang dominan pada tahun ketiga setelah IPO adalah *Market Value Of Equity To Book Value of Debt*.
- e. Hal ini disebabkan karena jumlah hutang perusahaan meningkat dan harga saham menurun. PT. Kimia Farma mendapatkan kredit modal kerja sebesar Rp. 24,308 Milyar dari PT. Bank Mandiri, PT. Bank Bukopin dan PT. BCA. Selain itu, perusahaan memiliki hutang usaha untuk pembelian barang jadi, bahan baku, dan bahan pembantu sebesar Rp. 174 Milyar. Harga saham turun disebabkan karena laba yang dihasilkan tahun 2004 turun menjadi Rp. 77,754 Milyar dibandingkan tahun 2003 sebesar Rp. 88,656 Milyar Turunnya laba disebabkan karena naiknya beban pokok penjualan tahun 2004 sebesar Rp. 1.279,340 Milyar dibandingkan tahun sebelumnya sebesar Rp. 1.273,698 Milyar dan beban usaha sebesar Rp. 521,940 Milyar dibandingkan tahun 2003 sebesar Rp. 454.028

Milyar. Sedangkan modal yang dimiliki oleh perusahaan naik menjadi Rp. 814,583 Milyar. Total aktiva yang dimiliki sebesar Rp. 1.173,438 Milyar.

2. PT. Indofarma Tbk

Tabel 4.2
Hasil Pengujian PT. Indofarma

Nama Perusahaan	Tahun 0	Tahun 1	Tahun 2	Tahun 3
<i>Working Capital To Total Asset</i>	0.60	0.41	0.19	0.30
<i>Retained Earning To Total Asset</i>	0.22	0.01	-0.27	-0.35
<i>EBIT To Total Asset</i>	0.76	-0.06	0.26	0.26
<i>Market Value Of Equity To Book Value Of Debt</i>	1.17	1.08	0.86	1.18
<i>Sales To Total Asset</i>	0.76	0.85	0.78	1.32
Nilai ZScore	3.51	2.29	1.82	2.71
Parameter				
Z < 1.81 dikategorikan bangkrut				
$1.81 \geq Z \leq 2.99$ dikategorikan grey area				
Z > 2.99 dikategorikan sehat				
Kesimpulan	Sehat	Grey area	Grey area	Grey area

Sumber: Data diolah oleh penulis

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan Model *Altman Z-Score*, maka kondisi PT. Indofarma dapat disimpulkan sebagai berikut:

2.1 Tahun pelaksanaan IPO (2001)

- a. PT. Indofarma pada tahun privatisasi atau IPO dalam kondisi sehat dengan nilai *Z-Score* sebesar 3,51.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 0,60; *retained earning to total asset* sebesar 0,22; *EBIT to total asset* sebesar 0,76; *market value of equity to book value of debt* sebesar 1,17 dan *sales to total asset* sebesar 0,76.
- c. Koefisien diskriminan 0,60 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,60; Koefisien diskriminan 0,22 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,22; Koefisien diskriminan 0,76 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,76; Koefisien diskriminan 1,17 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *ME/BV* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 1,17; Koefisien diskriminan 0,76 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *Sales/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,76.
- d. Variabel yang dominan pada tahun pertama setelah IPO adalah *Market Value Of Equity To Book Value Of Debt*.
- e. Hal ini terjadi karena pada tahun 2001 PT. Indofarma melakukan penawaran umum sehingga memperoleh tambahan modal. Modal yang dimiliki pada tahun 2001 sebesar Rp. 510,844 Milyar dibandingkan tahun 2000 sebesar Rp.292,565 Milyar laba tahun 2001 meningkat menjadi Rp. 122,542 Milyar dibandingkan tahun 2000 yang hanya Rp. 110,291 Milyar Penjualan PT. Indofarma juga mengalami peningkatan menjadi Rp.615,425 Milyar dibandingkan tahun 2000 sebesar Rp. 493,371 Milyar. Dengan demikian, kinerja perusahaan dapat dikatakan baik sehingga investor menginvestasikan sahamnya di PT. Indofarma dengan harga Rp. 185 per lembar saham.

2.2 Tahun pertama setelah IPO (2002)

- a. PT. Indofarma pada tahun pertama setelah IPO dalam kondisi sehat dengan nilai *Z-Score* sebesar 2,29.
- b. Variabel yang mempengaruhi adalah *working capital to total asset* sebesar 0,41; *retained earning to total asset* sebesar 0,01; *EBIT to total asset* sebesar -0,06. Nilai *EBIT* bernilai negatif karena pada tahun 2002 PT. Indofarma mengalami kerugian sebesar Rp. 59.825,799 juta dengan beban bunga pinjaman yang meningkat sebesar Rp.32.255,261 juta; *market value of equity to book value of debt* sebesar 1,08 dan *sales to total asset* sebesar 0,85.
- c. Koefisien diskriminan 0,41 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,41; Koefisien diskriminan 0,01 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,01; Koefisien diskriminan -0,06 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan mengurangi nilai *Z* diskriminan sebesar -0,06; Koefisien diskriminan 1,08 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *ME/BV* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 1,08; Koefisien diskriminan 0,85 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *Sales/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,85.
- d. Variabel yang dominan pada tahun pertama setelah IPO adalah *Market Value Of Equity To Book Value Of Debt*.
- e. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2002 penjualan bersih mencapai Rp. 687,983 Milyar yang tumbuh 12% dari tahun sebelumnya sebesar Rp. 615,425 Milyar. Beban pokok penjualan naik sebesar 81% yang disebabkan karena meningkatnya beban pokok penjualan pihak lain dan meningkatnya beban pokok penjualan produk perseroan akibat tidak adanya manfaat subsidi bahan baku, beban usaha naik 33% menjadi Rp. 175,419 Milyar yang tidak tertutup oleh laba kotor yang dihasilkan. Sedangkan hutangnya naik menjadi Rp. 411,038 Milyar yang berasal dari

fasilitas kredit modal kerja sebesar Rp. 40 Milyar dari Bank Mandiri dan PT. Riasima Abadi Farma (anak perusahaan) yang memperoleh fasilitas kredit modal kerja sebesar Rp.7,250 Milyar dan *letter of credit* sebesar US\$ 7 Juta dari Bank Mandiri. PT. BCA juga memberikan fasilitas kredit rekening Koran sebesar Rp. 50 Milyar.

2.3 Tahun kedua setelah IPO (2003)

- a. PT. Indofarma pada tahun privatisasi atau IPO dalam kondisi sehat dengan nilai *Z-Score* sebesar 1,82.
- b. Variabel yang mempengaruhi adalah *working capital to total asset* sebesar 0,19; *retained earning to total asset* sebesar -0,27. Nilai laba ditahan negatif karena pada tahun 2003 PT. Indofarma mengalami kerugian yang lebih besar menjadi Rp. 129.570,329 juta yang tahun sebelumnya mengalami kerugian sebesar Rp. 59.825,799 juta; *EBIT to total asset* sebesar 0,26; *market value of equity to book value of debt* sebesar 0,86 dan *sales to total asset* sebesar 0,78.
- c. Koefisien diskriminan 0,19 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,19; Koefisien diskriminan -0,27 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan mengurangi nilai *Z* diskriminan sebesar -0,27; Koefisien diskriminan 0,26 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,26; Koefisien diskriminan 0,86 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *ME/BV* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,86; Koefisien diskriminan 0,78 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *Sales/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,78.
- d. Variabel yang dominan pada tahun kedua setelah IPO adalah *Market Value Of Equity To Book Value Of Debt*.
- e. Hal ini disebabkan karena PT. Indofarma mengalami peningkatan kerugian menjadi Rp. 129,570 Milyar karena penjualan bersihnya juga

mengalami penurunan menjadi Rp. 498,206 Milyar yang disebabkan beban lain-lain mengalami peningkatan. Oleh karena itu, harga saham per lembar pada tahun 2003 mengalami penurunan menjadi Rp. 170 karena kinerja keuangannya tidak menunjukkan hasil yang baik. Modal yang dimiliki juga mengalami penurunan sebesar Rp 260,865 Milyar dibandingkan tahun 2002 sebesar Rp.390,435 Milyar. Sedangkan jumlah utang juga mengalami penurunan sebesar Rp. 368,015 Milyar dibandingkan tahun 2002 sebesar Rp.38,815 Milyar. Total asset yang dimiliki juga mengalami penurunan sebesar Rp. 635,959 Milyar dibandingkan tahun sebelumnya sebesar Rp.810,027 Milyar.

2.4 Tahun ketiga setelah IPO (2004)

- a. PT. Indofarma pada ketiga setelah IPO dalam kondisi *grey area* dengan nilai *Z-Score* sebesar 2,71.
- b. Variabel yang mempengaruhi adalah *working capital to total asset* sebesar 0,30; *retained earning to total asset* sebesar -0,35. Nilai laba ditahan negatif karena pada tahun 2003 PT. Indofarma mengalami kerugian sebesar Rp.129.570,329 juta sedangkan tahun 2004 menghasilkan laba sebesar Rp. 7.238,989,721 juta yang digunakan untuk menutup kerugian; *EBIT to total asset* sebesar 0,26; *market value of equity to book value of debt* sebesar 1,18 dan *sales to total asset* sebesar 1,32.
- c. Koefisien diskriminan 0,30 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,30; Koefisien diskriminan -0,35 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan mengurangi nilai *Z* diskriminan sebesar -0,35; Koefisien diskriminan 0,26 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,26; Koefisien diskriminan 1,18 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *ME/BV* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 1,18;

Koefisien diskriminan 1,32 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *Sales/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 1,32.

- d. Variabel yang dominan pada PT. Indofarma tahun ketiga setelah IPO adalah *Sales To Total Asset*.
- e. Hal ini terjadi karena pada tahun 2004 terjadi penurunan cadangan persediaan di PT. Indofarma sebesar Rp. 17.,150 Milyar terdiri dari persediaan alat kesehatan sebesar Rp. 11,372 Milyar dan persediaan obat jadi sebesar Rp. 5,778 Milyar Penurunan tersebut disebabkan karena adanya penjualan.

3. PT. Tambang Batubara Bukit Asam

Tabel 4.3
Hasil Pengujian PT. Tambang Batubara Bukit Asam

Nama Perusahaan	Tahun 0	Tahun 1	Tahun 2	Tahun 3
<i>Working Capital To Total Asset</i>	2.60	2.95	3.32	3.76
<i>Retained Earning To Total Asset</i>	0.48	0.70	0.85	1.00
<i>EBIT To Total Asset</i>	0.84	0.85	1.62	1.54
<i>Book Value Of Equity To Book Value Of Debt</i>	2.29	2.16	2.58	2.77
Nilai Z"Score	6.21	6.66	8.37	9.07
Parameter Z < 1.10 dikategorikan bangkrut 1.10 ≥ Z ≤ 2.60 dikategorikan grey area Z > 2.60 dikategorikan sehat				
Kesimpulan	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Sumber : Data diolah oleh penulis

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan Model *Altman Z*'Score, maka kondisi PT. Tambang Batubara Bukit Asam dapat disimpulkan sebagai berikut:

3.1 Tahun pelaksanaan IPO (2002)

- a. PT. Tambang Batubara Bukit Asam pada tahun privatisasi atau IPO dalam kondisi sehat dengan nilai *z*'score 6,21.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 2,60; *retained earning to total asset* sebesar 0,48; *EBIT to total asset* sebesar 0,84; *book value of equity to book value of debt* sebesar 2,29. Koefisien diskriminan 2,60 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 2,60; Koefisien diskriminan 0,48 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,48; Koefisien diskriminan 0,84 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,84; Koefisien diskriminan 2,29 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 2,29.
- c. Variabel yang dominan pada tahun pelaksanaan IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- d. Hal ini terjadi karena PT. Tambang Batubara Bukit Asam memiliki modal kerja yang bernilai positif sehingga tidak akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan ini mampu menjamin modal kerja yang dibutuhkan karena mampu menghasilkan modal kerja Rp. 0,40 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Perusahaan mampu menyediakan aktiva lancarnya dengan baik. Laba yang diperoleh tahun 2002 sebesar Rp 177,955 Milyar dan total aktiva yang dimiliki Rp. 1.985,120 Milyar.

3.2 Tahun pertama setelah IPO (2003)

- a. PT. Tambang Batubara Bukit Asam pada tahun pertama setelah IPO dalam kondisi sehat dengan nilai *z*'score sebesar 6,66.
- b. Variabel yang berpengaruh *working capital to total asset* sebesar 2,95; *retained earning to total asset* sebesar 0,70; *EBIT to total asset* sebesar 0,85; *book value of equity to book value of debt* sebesar 2,16.
- c. Koefisien diskriminan 2,95 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 2,95; Koefisien diskriminan 0,70 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,70; Koefisien diskriminan 0,85 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,85; Koefisien diskriminan 2,16 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 2,16.
- d. Variabel yang dominan pada tahun pertama setelah IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. PT. Tambang Batubara Bukit Asam memiliki aktiva lancar yang lebih besar dari kewajiban jangka pendeknya sehingga mampu menjamin modal kerja yang dibutuhkan yang menghasilkan modal kerja Rp. 0,45 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Perusahaan mampu menyediakan aktiva lancarnya dengan baik. Laba yang diperoleh tahun 2003 sebesar Rp. 210,390 Milyar dan aktiva yang dimiliki sebesar Rp. 2.080,608 Milyar.

3.3 Tahun kedua setelah IPO (2004)

- a. Pada tahun kedua kondisi perusahaan dalam kriteria sehat dengan nilai *z*'score sebesar 8,37.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 3,32; *retained earning to total asset* sebesar 0,85; *EBIT to total asset* sebesar 1,63; *book value of equity to book value of debt* sebesar 2,58.

- c. Koefisien diskriminan 3,32 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio WC/TA akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 3,32, Koefisien diskriminan 0,85 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio RE/TA akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,85; Koefisien diskriminan 1,62 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio $EBIT/TA$ akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 1,62; Koefisien diskriminan 2,58 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio BE/BV akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 2,58.
- d. Variabel yang dominan pada tahun kedua setelah pelaksanaan IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini disebabkan karena PT. Tambang Batubara Bukit Asam memiliki modal kerja yang bernilai positif dimana aktiva lancar lebih besar dari kewajiban lancar. Perusahaan mampu menjamin modal kerja yang dibutuhkan yang menghasilkan modal kerja Rp. 0,51 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Perusahaan mampu menyediakan aktiva lancar yang tinggi sehingga memiliki likuiditas yang baik. Modal kerja yang tinggi akan mendorong meningkatnya laba. Laba yang diperoleh tahun 2004 sebesar Rp. 419,802 Milyar dan aktiva yang dimiliki sebesar Rp. 2.385,141 Milyar.

3.4 Tahun ketiga setelah IPO (2005)

- a. Pada tahun ketiga kondisi perusahaan PT. Tambang Batubara Bukit Asam pada kondisi sehat dengan nilai z 'score sebesar 9,07.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 3,76; *retained earning to total asset* sebesar 1,00; *EBIT to total asset* sebesar 1,54; *book value of equity to book value of debt* sebesar 2,77.
- c. Koefisien diskriminan 3,76 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio WC/TA akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 3,76, Koefisien diskriminan 1,00 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio RE/TA akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 1,00; Koefisien

diskriminan 1,54 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 1,54; Koefisien diskriminan 2,77 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 2,77.

- d. Variabel yang dominan pada tahun ketiga setelah IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini disebabkan karena PT. Tambang Batubara Bukit Asam dari tahun ke tahun memiliki modal kerja yang besar sehingga dapat meningkatkan labanya. Perusahaan mampu menjamin modal kerja yang dibutuhkan yang menghasilkan modal kerja Rp. 0,57 untuk setiap Rp. 1 asset. Perusahaan mampu menyediakan aktiva lancarnya dengan baik. Laba yang diperoleh tahun 2005 sebesar Rp.467,060 Milyar dan aktiva yang dimiliki sebesar Rp 2.088,957 Milyar.

4. PT. Perusahaan Gas Negara Tbk

Tabel 4.4
Hasil Pengujian PT. Perusahaan Gas Negara

Nama Perusahaan	Tahun 0	Tahun 1	Tahun 2	Tahun 3
<i>Working Capital To Total Asset</i>	1.91	2.07	1.91	0.27
<i>Retained Earning To Total Asset</i>	0.15	0.07	0.28	0.50
<i>EBIT To Total Asset</i>	0.65	0.55	0.85	1.27
<i>Book Value Of Equity To Book Value Of Debt</i>	0.65	0.47	0.58	0.66
Nilai <i>Z</i> "Score	3.36	3.16	3.62	2.70
Parameter $Z < 1.10$ dikategorikan bangkrut				

1.10 $\geq Z \leq$ 2.60 dikategorikan <i>grey area</i>				
Z > 2.60 dikategorikan sehat				
Kesimpulan	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Sumber : Data diolah oleh penulis

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan Model *Altman Z* Score, maka kondisi PT. Perusahaan Gas Negara dapat disimpulkan sebagai berikut:

4.1 Tahun pelaksanaan IPO (2003)

- a. PT. Perusahaan Gas Negara pada tahun privatisasi atau IPO dalam kondisi sehat dengan nilai *z* score sebesar 3,36.
- b. Variabel yang mempengaruhi adalah *working capital to total asset* sebesar 1,91; *retained earning to total asset* sebesar 0,15; *EBIT to total asset* sebesar 0,65; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,65.
- c. Koefisien diskriminan 1,91 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 1,91; Koefisien diskriminan 0,15 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,15; Koefisien diskriminan 0,65 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,65; Koefisien diskriminan 0,60 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,60.
- d. Variabel yang dominan pada tahun pelaksanaan IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini disebabkan karena PT. Perusahaan Gas Negara memiliki modal kerja yang bernilai positif karena aktiva lancarnya lebih besar dari kewajiban jangka pendek dan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan mampu menjamin modal kerja yang dibutuhkan yang menghasilkan modal kerja lebih dari Rp. 0,29 untuk setiap Rp. 1.

Perusahaan mampu menyediakan aset lancarnya dengan baik sehingga tingkat likuiditas yang baik. Laba yang dihasilkan pada tahun 2003 sebesar Rp 509,480 Milyar dan aktiva yang dimiliki sebesar Rp 9.127,017 Milyar.

4.2 Pada tahun pertama setelah IPO (2004)

- a. PT. Perusahaan Gas Negara pada tahun pertama setelah IPO dalam kondisi sehat dengan nilai z 'score sebesar 3,16.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 2,07; *retained earning to total asset* sebesar 0,07; *EBIT to total asset* sebesar 0,55; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,47.
- c. Koefisien diskriminan 2,07 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio WC/TA akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 2,07; Koefisien diskriminan 0,07 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio RE/TA akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,07; Koefisien diskriminan 0,55 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio $EBIT/TA$ akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,55; Koefisien diskriminan 0,47 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio BE/BV akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,47.
- d. Variabel yang dominan pada tahun pertama adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini disebabkan karena PT. Perusahaan Gas Negara pada tahun 2004 memiliki nilai *working capital to total asset* sebesar 0,32 yang mempunyai nilai positif. Perusahaan mampu menjamin modal kerja yang dibutuhkan yang menghasilkan modal kerja Rp. 0,32 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Perusahaan mampu menyediakan aktiva lancarnya dengan baik. Laba yang dihasilkan pada tahun 2004 mengalami penurunan menjadi Rp. 474,338 Milyar tetapi aktiva yang dimiliki mengalami peningkatan sebesar Rp 11.039,702 Milyar.

4.3 Tahun kedua setelah IPO (2005)

- a. Pada tahun kedua setelah IPO kondisi perusahaan dalam keadaan sehat dengan nilai z 'score sebesar 3,62.
- b. Variabel yang mempengaruhi adalah *working capital to total asset* sebesar 1,91; *retained earning to total asset* sebesar 0,28; *EBIT to total asset* sebesar 0,85; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,58.
- c. Koefisien diskriminan 1,91 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 1,91; Koefisien diskriminan 0,28 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,28; Koefisien diskriminan 0,85 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,85; Koefisien diskriminan 0,58 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,58.
- d. Variabel yang dominan pada tahun kedua setelah IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini disebabkan karena pada tahun kedua PT. Perusahaan Gas Negara masih memiliki modal kerja yang tinggi terhadap total asset sebesar 0,29. Jumlah aktiva lancar meningkat dari tahun 2003 ke tahun 2005. Jumlah aktiva lancar yang lebih besar dari kewajiban jangka pendek dapat membuat nilai modal kerja yang positif. Nilai modal kerja yang positif membuat perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan mampu menjamin modal kerja yang dibutuhkan yang menghasilkan modal kerja Rp. 0,29 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Laba yang dihasilkan pada tahun 2005 sebesar Rp 862,013 Milyar dan aktiva yang dimiliki sebesar Rp 12.574,760 Milyar.

4.4 Tahun ketiga setelah IPO (2006)

- a. Pada tahun ketiga setelah IPO kondisi perusahaan dalam keadaan sehat dengan nilai z 'score sebesar 2,70.
- b. Variabel yang mempengaruhi adalah *working capital to total asset* sebesar 0,27; *retained earning to total asset* sebesar 0,50; *EBIT to total asset* sebesar 1,27; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,66.
- c. Koefisien diskriminan 0,27 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,27; Koefisien diskriminan 0,50 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,50; Koefisien diskriminan 1,27 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 1,27; Koefisien diskriminan 0,66 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,66.
- d. Variabel yang dominan pada tahun ketiga setelah IPO adalah *EBIT To Total Asset*.
- e. Hal ini disebabkan karena EBIT yang diperoleh pada tahun 2006 lebih tinggi daripada tahun 2005 sebesar Rp. 2.858,573 Milyar. Hal tersebut dapat dilihat dari piutang dagang yang meningkat sebesar Rp.762,556 Milyar dibandingkan tahun 2005 sebesar Rp. 690,827 Milyar tetapi persediaan mengalami penurunan menjadi Rp.22,789 Milyar dan pendapatan meningkat sebesar Rp. 6.632,006 Milyar. Sedangkan total assetnya meningkat menjadi Rp. 15.113,901 Milyar.

5. PT. Bank Mandiri Tbk

Tabel 4.5
Hasil Pengujian PT. Bank Mandiri

Nama Perusahaan	Tahun 0	Tahun 1	Tahun 2	Tahun 3
<i>Working Capital To Total</i>	0.84	0.92	0.81	0.91

<i>Asset</i>				
<i>Retained Earning To Total Asset</i>	0.06	0.12	0.09	0.12
<i>EBIT To Total Asset</i>	0.15	0.22	0.04	0.08
<i>Book Value Of Equity To Book Value Of Debt</i>	0.09	0.12	0.10	0.12
Nilai Z"Score	1.14	1.38	1.04	1.23
Parameter Z < 1.10 dikategorikan bangkrut 1.10 ≥ Z ≤ 2.60 dikategorikan grey area Z > 2.60 dikategorikan sehat				
Kesimpulan	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	Bangkrut	<i>Grey area</i>

Sumber : Data diolah oleh penulis

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan Model *Altman Z"Score*, maka kondisi PT. Bank Mandiri dapat disimpulkan sebagai berikut:

5.1 Tahun pelaksanaan IPO (2003)

- a. PT. Bank Mandiri pada tahun privatisasi atau IPO dalam kondisi *grey area* dengan nilai *z"score* sebesar 1,14.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 0,84; *retained earning to total asset* sebesar 0,06; *EBIT to total asset* sebesar 0,15; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,09.
- c. Koefisien diskriminan 0,84 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,84; Koefisien diskriminan 0,06 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,06; Koefisien diskriminan 0,15 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio

EBIT/TA akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,15; Koefisien diskriminan 0,09 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,09.

- d. Variabel yang dominan pada tahun pelaksanaan IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini disebabkan karena PT. Bank Mandiri pada tahun pelaksanaan IPO memiliki nilai *working capital to total asset* sebesar 0,13. Jumlah aktiva lancar yang lebih besar dari kewajiban jangka pendek dapat membuat nilai modal kerja yang positif. Nilai modal kerja yang positif membuat perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan mampu menjamin modal kerja yang dibutuhkan yang menghasilkan modal kerja Rp. 0,13 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Laba yang dihasilkan pada tahun 2003 sebesar Rp 4.586,089 Milyar dan aktiva yang dimiliki sebesar Rp249.435,554 Milyar.

5.2 Tahun pertama setelah IPO (2004)

- a. Pada tahun pertama setelah IPO PT. Bank Mandiri tetap dalam kondisi *grey area* dengan nilai *z* "score" sebesar 1,38.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 0,92; *retained earning to total asset* sebesar 0,12; *EBIT to total asset* sebesar 0,22; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,12.
- c. Koefisien diskriminan 0,92 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,92; Koefisien diskriminan 0,12 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,12; Koefisien diskriminan 0,22 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,22; Koefisien diskriminan 0,12 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,12.

- d. Variabel yang dominan pada tahun pertama setelah IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini terjadi karena PT. Bank Mandiri pada tahun pertama setelah pelaksanaan IPO memiliki nilai *working capital to total asset* sebesar 0,14. Jumlah aktiva lancar yang lebih besar dari kewajiban jangka pendek dapat membuat nilai modal kerja yang positif. Nilai modal kerja yang positif membuat perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan mampu menjamin modal kerja yang dibutuhkan yang menghasilkan modal kerja Rp. 0,14 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Laba yang dihasilkan pada tahun 2004 sebesar Rp 5.255,631 Milyar dan aktiva yang dimiliki sebesar Rp 248.155,827 Milyar.

5.3 Tahun kedua setelah IPO (2005)

- a. Pada tahun kedua kondisi perusahaan berada dalam kondisi bangkrut dengan nilai z 'score sebesar 1,04.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 0,81; *retained earning to total asset* sebesar 0,09; *EBIT to total asset* sebesar 0,04; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,10.
- c. Koefisien diskriminan 0,81 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,81; Koefisien diskriminan 0,09 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,09; Koefisien diskriminan 0,04 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,04; Koefisien diskriminan 0,10 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,10.
- d. Variabel yang dominan pada tahun kedua setelah IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini disebabkan karena PT. Bank Mandiri pada tahun kedua setelah pelaksanaan IPO memiliki nilai *working capital to total asset* sebesar

0,12. Jumlah aktiva lancar yang lebih besar dari kewajiban jangka pendek dapat membuat nilai modal kerja yang positif. Nilai modal kerja yang positif membuat perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan mampu menjamin modal kerja yang dibutuhkan yang menghasilkan modal kerja Rp. 0,12 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Laba yang dihasilkan pada tahun 2005 sebesar Rp 603,369 Milyar dan aktiva yang dimiliki sebesar Rp 263.383,348 Milyar.

5.4 Tahun ketiga setelah IPO (2006)

- a. Pada tahun ketiga setelah IPO perusahaan dalam kondisi *grey area* dengan nilai *z*'score sebesar 1.23.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 0,91; *retained earning to total asset* sebesar 0,12; *EBIT to total asset* sebesar 0,08; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,12.
- c. Koefisien diskriminan 0,91 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,91; Koefisien diskriminan 0,12 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,12; Koefisien diskriminan 0,08 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,08; Koefisien diskriminan 0,12 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,12.
- d. Variabel yang dominan pada tahun ketiga adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini terjadi karena PT. Bank Mandiri pada tahun ketiga setelah pelaksanaan IPO memiliki nilai *working capital to total asset* sebesar 0,14. Jumlah aktiva lancar yang lebih besar dari kewajiban jangka pendek dapat membuat nilai modal kerja yang positif. Nilai modal kerja yang positif membuat perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan mampu menjamin modal kerja yang dibutuhkan

yang menghasilkan modal kerja lebih dari Rp. 0,14 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Laba yang dihasilkan pada tahun 2006 sebesar Rp 2.421,405 Milyar dan aktiva yang dimiliki sebesar Rp 267.517,192 Milyar.

6. PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk

Tabel 4.6
. Hasil Pengujian PT. Bank Rakyat Indonesia

Nama Perusahaan	Tahun 0	Tahun 1	Tahun 2	Tahun 3
<i>Working Capital To Total Asset</i>	0.49	0.77	0.72	1.18
<i>Retained Earning To Total Asset</i>	0.05	0.15	0.14	0.17
<i>EBIT To Total Asset</i>	0.14	0.38	0.32	0.26
<i>Book Value Of Equity To Book Value Of Debt</i>	0.10	0.14	0.13	0.10
Nilai Z"Score	0.78	1.44	1.31	1.71
Parameter Z < 1.10 dikategorikan bangkrut 1.10 ≥ Z ≤ 2.60 dikategorikan grey area Z > 2.60 dikategorikan sehat				
Kesimpulan	Bangkrut	Grey area	Grey area	Grey area

Sumber : Data diolah oleh penulis

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan Model *Altman Z"Score*, maka kondisi PT. Bank Rakyat Indonesia dapat disimpulkan sebagai berikut:

6.1 Tahun Pelaksanaan IPO (2003)

- a. Kondisi PT. Bank Rakyat Indonesia pada tahun privatisasi atau IPO dalam kondisi bangkrut dengan nilai z 'score sebesar 0,78.
- b. Variabel yang mempengaruhi working capital to total asset sebesar 0.49; retained earning to total asset sebesar 0.05; EBIT to total asset sebesar 0.14; book value of equity to book value of debt sebesar 0.01.
- c. Koefisien diskriminan 0,49 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio WC/TA akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,49; Koefisien diskriminan 0.05 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio RE/TA akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,05; Koefisien diskriminan 0,14 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio $EBIT/TA$ akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,14; Koefisien diskriminan 0,01 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio BE/BV akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,01.
- d. Variabel yang dominan pada tahun pelaksanaan IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini terjadi karena PT. BRI pada tahun pelaksanaan IPO memiliki nilai *working capital to total asset* sebesar 0,07. Jumlah aktiva lancar yang lebih besar dari kewajiban jangka pendek dapat membuat nilai modal kerja yang positif. Nilai modal kerja yang positif membuat perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan mampu menjamin modal kerja yang dibutuhkan yang menghasilkan modal kerja lebih dari Rp. 0,07 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Laba yang dihasilkan pada tahun 2003 sebesar Rp 1.374,708 Milyar dan aktiva yang dimiliki sebesar Rp 94.709,726 Milyar.

6.2 Tahun pertama setelah IPO (2004)

- a. Pada tahun pertama setelah IPO PT. Bank Rakyat Indonesia mengalami peningkatan sehingga dalam kondisi *grey area* dengan nilai z 'score sebesar 1,11.

- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 0,77; *retained earning to total asset* sebesar 0,15; *EBIT to total asset* sebesar 0,38; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,14.
- c. Koefisien diskriminan 0,77 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,77; Koefisien diskriminan 0,15 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,15; Koefisien diskriminan 0,38 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,38; Koefisien diskriminan 0,14 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,14.
- d. Variabel yang dominan pada tahun pertama setelah IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini terjadi karena PT. BRI pada tahun pertama setelah pelaksanaan IPO memiliki nilai *working capital to total asset* sebesar 0,12. Jumlah aktiva lancar yang lebih besar dari kewajiban jangka pendek dapat membuat nilai modal kerja yang positif. Nilai modal kerja yang positif membuat perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan mampu menjamin modal kerja yang dibutuhkan yang menghasilkan modal kerja lebih dari Rp. 0,12 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Laba yang dihasilkan pada tahun 2004 sebesar Rp 3.633,228 Milyar dan aktiva yang dimiliki sebesar Rp 107.040,172 Milyar.

6.3 Tahun kedua setelah IPO (2005)

- a. Pada tahun kedua setelah IPO perusahaan dalam kondisi *grey area* dengan nilai *z* "score" sebesar 1,31.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 0,72; *retained earning to total asset* sebesar 0,14; *EBIT to total asset* sebesar 0,32; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,13.

- c. Koefisien diskriminan 0,72 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio WC/TA akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,72; Koefisien diskriminan 0,14 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio RE/TA akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,14; Koefisien diskriminan 0,32 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio $EBIT/TA$ akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,32; Koefisien diskriminan 0,13 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio BE/BV akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,13.
- d. Variabel yang dominan pada tahun kedua setelah IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. PT. BRI pada tahun kedua setelah pelaksanaan IPO memiliki nilai *working capital to total asset* sebesar 0,11. Jumlah aktiva lancar yang lebih besar dari kewajiban jangka pendek dapat membuat nilai modal kerja yang positif. Nilai modal kerja yang positif membuat perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan mampu menjamin modal kerja yang dibutuhkan yang menghasilkan modal kerja lebih dari Rp. 0,11 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Laba yang dihasilkan pada tahun 2005 sebesar Rp 3.808,587 Milyar dan aktiva yang dimiliki sebesar Rp 122.775,579 Milyar.

6.4 Tahun ketiga setelah pelaksanaan IPO (2006)

- a. Pada tahun ketiga PT. BRI berada dalam kondisi *grey area* dengan nilai z 'score sebesar 1,52.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 1,18; *retained earning to total asset* sebesar 0,17; *EBIT to total asset* sebesar 0,26; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,10.
- c. Koefisien diskriminan 1,18 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio WC/TA akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 1,18; Koefisien diskriminan 0,17 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio RE/TA akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,17; Koefisien

diskriminan 0,26 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,26; Koefisien diskriminan 0,10 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,10.

- d. Variabel yang dominan pada tahun ketiga setelah IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. PT. BRI pada tahun ketiga setelah pelaksanaan IPO memiliki nilai *working capital to total asset* sebesar 0,18. Jumlah aktiva lancar yang lebih besar dari kewajiban jangka pendek dapat membuat nilai modal kerja yang positif. Nilai modal kerja yang positif membuat perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan mampu menjamin modal kerja yang dibutuhkan yang menghasilkan modal kerja lebih dari Rp. 0,18 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Perusahaan mampu menyediakan aset lancarnya sehingga likuiditasnya baik. Laba yang dihasilkan pada tahun 2006 sebesar Rp 4.257,572 Milyar dan aktiva yang dimiliki sebesar Rp 154.725,486 Milyar.

7. PT. Adhi Karya Tbk

Tabel 4.7
Hasil Pengujian PT. Adhi Karya

Nama Perusahaan	Tahun 0	Tahun 1	Tahun 2	Tahun 3
<i>Working Capital To Total Asset</i>	2.17	1.45	0.96	1.04
<i>Retained Earning To Total Asset</i>	0.26	0.26	0.29	0.26
<i>EBIT To Total Asset</i>	0.64	0.59	0.66	0.27
<i>Book Value Of Equity To Book Value Of Debt</i>	0.23	0.19	0.19	0.15
Nilai <i>Z</i> "Score	3.30	2.49	2.10	1.72

Parameter				
$Z < 1.10$ dikategorikan bangkrut				
$1.10 \geq Z \leq 2.60$ dikategorikan <i>grey area</i>				
$Z > 2.60$ dikategorikan sehat				
Kesimpulan	Sehat	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>

Sumber : Data diolah oleh penulis

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan Model *Altman Z' Score*, maka kondisi PT. Adhi Karya dapat disimpulkan sebagai berikut:

7.1 Tahun Pelaksanaan IPO (2004)

- a. PT. Adhi Karya pada tahun privatisasi atau IPO dalam kondisi sehat dengan nilai *z' score* sebesar 3,30.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 2,17; *retained earning to total asset* sebesar 0,26; *EBIT to total asset* sebesar 0,64; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,23.
- c. Koefisien diskriminan 2,17 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 2,17; Koefisien diskriminan 0,26 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,26; Koefisien diskriminan 0,64 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,64; Koefisien diskriminan 0,23 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,23.
- d. Variabel yang dominan pada tahun pelaksanaan IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.

- e. Hal ini terjadi karena PT. Adhi Karya dapat menjamin modalnya karena mampu menghasilkan modal kerja lebih besar dari Rp. 0,33 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Modal kerja bernilai positif yang artinya jumlah aktiva lancar lebih besar dari jumlah kewajiban lancar. Jumlah aktiva lancar yang lebih besar dari kewajiban jangka pendek dapat membuat nilai modal kerja yang positif. Nilai modal kerja yang positif membuat perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan mampu menyediakan aktiva lancar dengan baik. Laba yang dihasilkan pada tahun 2004 sebesar Rp 70,484 Milyar dan aktiva yang dimiliki sebesar Rp 1,849 Milyar.

7.2 Tahun pertama setelah pelaksanaan IPO (2005)

- a. Pada tahun pertama setelah IPO PT. Adhi dalam kondisi *grey area* dengan nilai *z*"score sebesar 2,49.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 1,45; *retained earning to total asset* sebesar 0,26; *EBIT to total asset* sebesar 0,59; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,19.
- c. Koefisien diskriminan 1,45 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 1,45; Koefisien diskriminan 0,26 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,26; Koefisien diskriminan 0,70 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,70; Koefisien diskriminan 0,19 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,19.
- d. Variabel yang dominan pada tahun pertama setelah pelaksanaan IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini terjadi karena PT. Adhi Karya dapat menjamin modalnya karena mampu menghasilkan modal kerja lebih besar dari Rp. 0,22 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Modal kerja bernilai positif yang artinya

jumlah aktiva lancar lebih besar dari jumlah kewajiban lancar. Sehingga PT. Adhi Karya tidak kesulitan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya karena dapat menjamin aktiva lancarnya. Laba yang dihasilkan pada tahun 2005 sebesar Rp 77,919 Milyar dan aktiva yang dimiliki sebesar Rp 2,413 Milyar.

7.3 Tahun kedua setelah pelaksanaan IPO (2006)

- a. Pada tahun kedua perusahaan berada dalam kondisi *grey area* dengan nilai *z*'score sebesar 2,10.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 0,96; *retained earning to total asset* sebesar 0,29; *EBIT to total asset* sebesar 0,66; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,19.
- c. Koefisien diskriminan 0,96 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,96; Koefisien diskriminan 0,29 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,29; Koefisien diskriminan 0,66 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,66; Koefisien diskriminan 0,19 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,19.
- d. Variabel yang dominan pada tahun kedua pelaksanaan IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini terjadi karena PT. Adhi Karya dapat menjamin modalnya belum mampu menghasilkan modal kerja lebih besar dari Rp. 0,15 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Jumlah aktiva lancar yang lebih besar dari kewajiban jangka pendek dapat membuat nilai modal kerja yang positif. Nilai modal kerja yang positif membuat perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Laba yang dihasilkan pada tahun 2006 sebesar Rp 95,580 Milyar dan aktiva yang dimiliki sebesar Rp 2.869,948 Milyar.

7.4 Tahun ketiga setelah pelaksanaan IPO (2007)

- a. Pada tahun ketiga kondisi perusahaan tidak mengalami peningkatan sehingga berada dalam kondisi *grey area* dengan nilai *z*'score sebesar 1,72.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 1,04; *retained earning to total asset* sebesar 0,26; *EBIT to total asset* sebesar 0,27; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,15.
- c. Koefisien diskriminan 1,04 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 1,04; Koefisien diskriminan 0,26 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,26; Koefisien diskriminan 0,27 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,27; Koefisien diskriminan 0,15 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,15.
- d. Variabel yang dominan pada tahun ketiga pelaksanaan IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini terjadi karena PT. Adhi Karya dapat menjamin modalnya karena mampu menghasilkan modal kerja lebih besar dari Rp. 0,16 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Modal kerja bernilai positif yang artinya jumlah aktiva lancar lebih besar dari jumlah kewajiban lancar karena perusahaan mampu menyediakan aktiva lancar. Laba yang dihasilkan pada tahun 2007 sebesar Rp 111,601 Milyar dan aktiva yang dimiliki sebesar Rp 4.333,167 Milyar.

8. PT. Wijaya Karya Tbk

Tabel 4.8
Hasil Pengujian PT. Wijaya Karya

Nama Perusahaan	Tahun 0	Tahun 1	Tahun 2	Tahun 3
<i>Working Capital To Total Asset</i>	2.31	1.91	1.76	1.55
<i>Retained Earning To Total Asset</i>	0.56	0.45	0.55	0.65
<i>EBIT To Total Asset</i>	0.37	0.33	0.45	0.49
<i>Book Value Of Equity To Book Value Of Debt</i>	0.32	0.34	0.40	0.43
Nilai ZScore	3.56	3.03	3.16	3.12
Parameter Z < 1.10 dikategorikan bangkrut 1.10 ≥ Z ≤ 2.60 dikategorikan grey area Z > 2.60 dikategorikan sehat				
Kesimpulan	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Sumber : Data diolah oleh penulis

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan Model *Altman Z''Score*, maka kondisi PT. Wijaya Karya dapat disimpulkan sebagai berikut:

8.1 Tahun pelaksanaan IPO (2007)

- a. PT. Wijaya Karya pada tahun privatisasi atau IPO dalam kondisi sehat dengan nilai *z''score* sebesar 3,56.

- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 2,31; *retained earning to total asset* sebesar 0,56; *EBIT to total asset* sebesar 0,37; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,32.
- c. Koefisien diskriminan 2,31 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 2,31; Koefisien diskriminan 0,56 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,56; Koefisien diskriminan 0,37 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,37; Koefisien diskriminan 0,32 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,32.
- d. Variabel yang dominan pada tahun pelaksanaan IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini terjadi karena PT. Wijaya Karya dapat menjamin modalnya karena mampu menghasilkan modal kerja lebih besar dari Rp. 0,35 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Modal kerja bernilai positif yang artinya jumlah aktiva lancar lebih besar dari jumlah kewajiban lancar sehingga dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya karena mampu menyediakan aktiva lancarnya dengan baik. Laba yang diperoleh pada tahun 2007 sebesar Rp. 129,138 Milyar dan total asset yang dimiliki sebesar Rp 4.133,063 Milyar.

8.2 Tahun pertama setelah pelaksanaan IPO (2008)

- a. Pada tahun pertama setelah IPO PT. Wijaya Karya dalam kondisi sehat dengan nilai *z*'score sebesar 3,03.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 1,91; *retained earning to total asset* sebesar 0,45; *EBIT to total asset* sebesar 0,33; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,34.
- c. Koefisien diskriminan 1,91 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 1,91; Koefisien

diskriminan 0,45 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio RE/TA akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,45; Koefisien diskriminan 0,33 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio $EBIT/TA$ akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,33; Koefisien diskriminan 0,34 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio BE/BV akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,34.

- d. Variabel yang dominan pada tahun pertama setelah pelaksanaan IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini terjadi karena PT. Wijaya Karya dapat menjamin modalnya karena mampu menghasilkan modal kerja lebih besar dari Rp. 0,29 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan walaupun modal kerjanya turun dibandingkan pada tahun 2007. Modal kerja bernilai positif yang artinya jumlah aktiva lancar lebih besar dari jumlah kewajiban lancar sehingga dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Laba yang diperoleh tahun 2008 sebesar Rp. 156,034 Milyar dan total asset sebesar Rp. 5.771,423 Milyar.

8.3 Tahun kedua setelah pelaksanaan IPO (2009)

- a. Pada tahun kedua perusahaan masih dalam kondisi sehat dengan nilai z score sebesar 3,16.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 1,76; *retained earning to total asset* sebesar 0,55; *EBIT to total asset* sebesar 0,45; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,40.
- c. Koefisien diskriminan 1,76 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio WC/TA akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 1,76; Koefisien diskriminan 0,55 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio RE/TA akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,55; Koefisien diskriminan 0,45 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio $EBIT/TA$ akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,45; Koefisien

diskriminan 0,40 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio BE/BV akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,40.

- d. Variabel yang dominan pada tahun kedua setelah pelaksanaan IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini terjadi karena PT. Wijaya Karya dapat menjamin modalnya karena mampu menghasilkan modal kerja lebih besar dari Rp. 0,27 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Modal kerja bernilai positif yang artinya jumlah aktiva lancar lebih besar dari jumlah kewajiban lancar sehingga dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya karena perusahaan mampu menyediakan aktiva lancarnya. Laba yang diperoleh tahun 2009 sebesar Rp. 189,222 Milyar dan total asset sebesar Rp. 5.700,613 Milyar sehingga dapat memenuhi ketersediaan kas.

8.4 Tahun ketiga setelah pelaksanaan IPO (2010)

- a. Pada tahun ketiga perusahaan masih dalam kondisi sehat dengan nilai z 'score sebesar 3,12.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 1,55; *retained earning to total asset* sebesar 0,63; *EBIT to total asset* sebesar 0,49; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,43.
- c. Koefisien diskriminan 1,55 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio WC/TA akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 1,55; Koefisien diskriminan 0,65 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio RE/TA akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,65; Koefisien diskriminan 0,49 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio $EBIT/TA$ akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,49; Koefisien diskriminan 0,43 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio BE/BV akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,43.
- d. Variabel yang dominan pada tahun ketiga setelah pelaksanaan IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.

e. Hal ini terjadi karena PT. Wijaya Karya dapat menjamin modalnya karena mampu menghasilkan modal kerja lebih besar dari Rp. 0,24 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Modal kerja bernilai positif yang artinya jumlah aktiva lancar lebih besar dari jumlah kewajiban lancar sehingga mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Laba yang diperoleh pada tahun 2010 sebesar Rp. 284,922 Milyar dan aktiva perusahaan meningkat menjadi Rp. 6.286,304 Milyar.

9. PT. Jasa Marga Tbk

Tabel 4.9
Hasil Pengujian PT. Jasa Marga

Nama Perusahaan	Tahun 0	Tahun 1	Tahun 2	Tahun 3
<i>Working Capital To Total Asset</i>	1.30	1.20	0.19	0.56
<i>Retained Earning To Total Asset</i>	0.05	0.18	0.29	0.34
<i>EBIT To Total Asset</i>	0.54	0.76	0.81	0.80
<i>Book Value Of Equity To Book Value Of Debt</i>	0.82	0.89	0.89	0.77
Nilai ZScore	2.71	3.03	2.18	2.47
Parameter Z < 1.10 dikategorikan bangkrut 1.10 ≥ Z ≤ 2.60 dikategorikan grey area Z > 2.60 dikategorikan sehat				
Kesimpulan	Sehat	Sehat	Grey area	Grey area

Sumber : Data diolah oleh penulis

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan Model *Altman Z-Score*, maka kondisi PT. Jasa Marga dapat disimpulkan sebagai berikut:

9.1 Tahun pelaksanaan IPO (2007)

- a. PT. Jasa Marga pada tahun privatisasi atau IPO dalam kondisi sehat dengan nilai *z*'score sebesar 2,71.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 1,30; *retained earning to total asset* sebesar 0,05; *EBIT to total asset* sebesar 0,54; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,82.
- c. Koefisien diskriminan 1,30 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 1,30; Koefisien diskriminan 0,05 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,05; Koefisien diskriminan 0,54 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,54; Koefisien diskriminan 0,82 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,82.
- d. Variabel yang dominan pada tahun pelaksanaan IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini terjadi karena PT. Jasa Marga dapat menjamin modalnya karena mampu menghasilkan modal kerja lebih besar dari Rp. 0,20 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Modal kerja bernilai positif yang artinya jumlah aktiva lancar lebih besar dari jumlah kewajiban lancar sehingga dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Laba bersih yang dihasilkan pada tahun 2007 sebesar Rp. 277,981 Milyar sehingga aset yang dimiliki sebesar Rp. 13.847,227 Milyar.

9.2 Tahun pertama setelah pelaksanaan IPO (2008)

- a. Pada tahun pertama setelah IPO PT. Adhi Karya masih mempunyai kinerja yang baik karena dalam kondisi sehat dengan nilai *z*'score sebesar 3,03.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 1,20; *retained earning to total asset* sebesar 0,18; *EBIT to total asset* sebesar 0,76; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,89.
- c. Koefisien diskriminan 1,20 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 1,20; Koefisien diskriminan 0,18 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,18; Koefisien diskriminan 0,76 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,76; Koefisien diskriminan 0,89 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai *Z* diskriminan sebesar 0,89.
- d. Variabel yang dominan pada tahun pertama pelaksanaan IPO adalah *Working Capital To Total Asset*.
- e. Hal ini terjadi karena PT. Jasa Marga dapat menjamin modalnya karena mampu menghasilkan modal kerja lebih besar dari Rp. 0,18 untuk setiap Rp. 1 asset yang digunakan. Modal kerja bernilai positif yang artinya jumlah aktiva lancar lebih besar dari jumlah kewajiban lancar. Perusahaan mampu menyediakan aktiva lancar sehingga likuiditasnya baik. Tahun 2008 PT. Jasa Marga dapat menghasilkan laba bersih sebesar Rp. 707,797 Milyar yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya sebesar Rp.277,981 Milyar sehingga total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan juga meningkat sebesar Rp. 14.642,760 Milyar.

9.3 Tahun kedua setelah pelaksanaan IPO (2009)

- a. Pada tahun kedua kinerja keuangan mengalami penurunan sehingga berada dalam kondisi *grey area* dengan nilai *z*'score sebesar 2,18.

- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 0,19; *retained earning to total asset* sebesar 0,29; *EBIT to total asset* sebesar 0,81; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,89.
- c. Koefisien diskriminan 0,19 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,19; Koefisien diskriminan 0,29 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *RE/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,29; Koefisien diskriminan 0,81 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *EBIT/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,81; Koefisien diskriminan 0,89 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio *BE/BV* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,89.
- d. Variabel yang dominan pada tahun kedua setelah pelaksanaan IPO adalah *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt*.
- e. Hal ini terjadi karena jumlah kewajiban yang dimiliki PT. Jasa Marga pada tahun 2009 sebesar Rp 8.428,822 Milyar. Sedangkan jumlah ekuitas sebesar Rp.7.183,378 Milyar. Dengan demikian, jumlah ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan lebih rendah dari jumlah kewajiban yang dimiliki sehingga sumber aktiva berasal dari proporsi kewajiban yang lebih banyak daripada modal.

9.4 Tahun ketiga setelah pelaksanaan IPO (2010)

- a. Pada tahun ketiga kinerja keuangan tidak mengalami peningkatan sehingga berada dalam kondisi *grey area* dengan nilai *z*'score sebesar 2,47.
- b. Variabel yang mempengaruhi *working capital to total asset* sebesar 0,56; *retained earning to total asset* sebesar 0,34; *EBIT to total asset* sebesar 0,80; *book value of equity to book value of debt* sebesar 0,77.
- c. Koefisien diskriminan 0,56 menyatakan bahwa setiap penambahan satu rasio *WC/TA* akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,56; Koefisien diskriminan 0,34 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio

RE/TA akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,34; Koefisien diskriminan 0,80 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio $EBIT/TA$ akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,80; Koefisien diskriminan 0,77 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan rasio BE/BV akan menambah nilai Z diskriminan sebesar 0,77.

- d. Variabel yang dominan pada tahun ketiga pelaksanaan IPO adalah *EBIT To Total Asset*.
- e. Hal ini disebabkan karena *EBIT* yang dihasilkan pada tahun 2010 sebesar Rp. 2.249,185 Milyar karena dapat meningkatkan laba sebesar Rp. 1.193,486 Milyar dari pendapatan sebesar Rp.4.378 Milyar. Kewajiban meningkat pada tahun 2010 sebesar Rp.10.592,662 Milyar maka bunga pinjaman juga mengalami kenaikan menjadi sebesar Rp. 763,845 Milyar.

4.3. Pembahasan

1. Obyek penelitian yang tergolong Perusahaan Manufaktur

Hasil pengujian model *Altman Z-Score* terhadap obyek penelitian yang tergolong perusahaan manufaktur pada tahun IPO dan 3 tahun setelah IPO adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Pengujian Model *Altman Z-Score* Perusahaan Manufaktur

Obyek Penelitian	Hasil Pengujian Model <i>Altman Z-Score</i>			
	Tahun 0	Tahun 1	Tahun 2	Tahun 3
PT. Kimia Farma Tbk	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat
PT. Indofarma Tbk	Sehat	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>

Sumber : Data diolah oleh penulis

Berdasarkan hasil pengujian maka model *Altman Z-Score* cukup dapat dipergunakan untuk memprediksi perusahaan manufaktur. Hasil pengujian tersebut sejalan dengan penelitian Endri (2009) bahwa model *Altman Z-Score* dibentuk dari studi empirik terhadap industri manufaktur.

2. Obyek penelitian yang tergolong Perusahaan Nonmanufaktur

Hasil pengujian model *Altman Z''-Score* terhadap obyek penelitian yang tergolong perusahaan nonmanufaktur pada tahun IPO dan 3 tahun setelah IPO adalah sebagai berikut:

Tabel 4.11
Hasil Pengujian Model *Altman Z''-Score* Perusahaan Non Manufaktur

Obyek penelitian	Hasil Pengujian Model <i>Altman Z''Score</i>			
	Tahun 0	Tahun 1	Tahun 2	Tahun 3
PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat
PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat
PT. Bank Mandiri Tbk	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	Bangkrut	<i>Grey area</i>
PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk	Bangkrut	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>
PT. Adhi Karya Tbk	Sehat	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>
PT. Wijaya Karya Tbk	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat
PT. Jasa Marga Tbk	Sehat	Sehat	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>

Sumber : Data diolah oleh penulis

Berdasarkan hasil pengujian maka model *Altman Z''-Score* memadai untuk perusahaan nonmanufaktur selain bank tetapi tidak memadai untuk memprediksi perusahaan bank.

Hasil pengujian tersebut sejalan dengan peneliti Endri (2009) bahwa perhitungan dengan menggunakan model Z-Score kurang sesuai untuk dunia perbankan yang pada akhirnya kurang tepat untuk menggambarkan kondisi perbankan sebenarnya dan tidak mendukung pada penelitian Agustiono dan Puspitosari (2004) yang dapat menggolongkan bank yang berpotensi bangkrut dan tidak bangkrut dengan menggunakan *Zcut offpoint*.

Pembuktian atas hasil pengujian Altman Z-Score setelah periode penelitian adalah sebagai berikut:

1. PT. Kimia Farma

Tabel 4.12

Tren Pertumbuhan PT. Kimia Farma
(dalam jutaan rupiah)

Tahun	Asset	Ekuitas	Laba
2005	1.177.603	844.220	52.827
2006	1.261.225	870.654	43.990
2007	1.386.739	908.028	52.189
2008	1.445.670	947.765	55.394
2009	1.565.831	995.315	62.507
2010	1.657.292	1.114.029	138.716

Sumber: Laporan Keuangan PT. Kimia Farma

Berdasarkan tabel di atas PT. Kimia Farma mengalami pertumbuhan dari tahun 2005 sampai 2010. Jumlah asset terus meningkat dari Rp.1.177,603 Milyar

Triliun menjadi Rp. 1.657,292 Milyar dalam kurun waktu enam tahun. Ekuitas juga selalu mengalami peningkatan dari Rp.844,220 Milyar menjadi Rp.1.114,029 Milyar. Sedangkan laba PT. Kimia Farma mengalami peningkatan yang cukup dari tahun 2005 sampai 2010 sebesar Rp. 52,827 Milyar menjadi Rp. 138,716 Milyar. Berdasarkan tabel rating BUMN PT. Kimia Farma pada tahun 2009 memiliki predikat cukup bagus dan tahun 2010 memiliki predikat bagus (Infobank, September 2011). Fakta 6 tahun setelah pengujian PT. Kimia Farma masih merupakan perusahaan yang sehat.

2. PT. Indofarma

Tabel 4.13
Tren Pertumbuhan PT. Indofarma
(dalam jutaan rupiah)

Tahun	Asset	Ekuitas	Laba
2005	518.824	265.245	9.595
2006	686.937	280.486	15.241
2007	1.009.438	291.563	11.077
2008	965.812	296.595	5.032
2009	728.035	298.720	2.125
2010	733.958	311.266	12.546

Sumber : Laporan Keuangan PT. Indofarma

Berdasarkan tabel di atas PT. Indofarma mengalami pertumbuhan yang berfluktuatif dari tahun 2005 sampai 2010. Tahun 2005 sampai 2007 mengalami pertumbuhan dengan total asset dari Rp. 518,824 Milyar menjadi Rp. 1.009,438 Milyar. Pada tahun 2008 sampai 2010 jumlah asset mengalami penurunan sebesar Rp. 965,812 Milyar menjadi Rp. 733,958 Milyar. Sedangkan ekuitas mengalami peningkatan tetapi tidak terlalu tinggi dari tahun 2005 sampai 2010 hanya Rp. 46,021 Milyar. Sedangkan laba berfluktuatif pada tahun 2005 sampai 2006 mengalami peningkatan tetapi pada tahun 2007 sampai 2009 mengalami

penurunan dan pada tahun 2010 laba kembali mengalami peningkatan tetapi tidak terlalu besar. Manajemen PT. Indofarma harus mampu meningkatkan kinerjanya agar dapat memperoleh laba yang tinggi. Berdasarkan tabel rating peringkat BUMN. PT. Indofarma pada tahun 2009 dan 2010 berpredikat tidak bagus yang dilihat dari pertumbuhan, rasio solvabilitas, dan rentabilitas (Infobank, September 2011). Fakta 6 tahun setelah pengujian menunjukkan bahwa PT. Indofarma dapat dikatakan sebagai perusahaan dalam kondisi *grey area*.

3. PT. Tambang Batubara Bukit Asam

Tabel 4.14
Tren Pertumbuhan PT. Tambang Batubara Bukit Asam
(dalam jutaan rupiah)

Tahun	Asset	Ekuitas	Laba
2006	3.107.734	2.295.460	485.670
2007	3.979.181	2.675.501	726.211
2008	6.106.828	3.998.132	1.707.771
2009	8.078.578	5.701.372	2.727.734
2010	8.722.699	6.366.736	2.008.891
2011	11.507.104	8.165.002	3.088.067

Sumber: Laporan Keuangan PT. Tambang Batubara Bukit Asam

Berdasarkan tabel di atas PT. Tambang Batubara Bukit Asam dari tahun 2006 ke tahun 2011 memiliki total asset selalu meningkat. Ekuitas juga mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Tetapi laba yang dihasilkan oleh PT. Tambang Batubara Bukit Asam mengalami fluktuatif yang pada tahun 2010 mengalami penurunan laba tetapi pada tahun 2011 kembali dapat meningkatkan laba. Berdasarkan tabel rating BUMN PT. Tambang Batubara Bukit Asam pada tahun 2010 termasuk dalam 10 besar BUMN yang menciptakan laba terbesar dan memiliki predikat sangat bagus tahun 2009 dan bagus pada tahun 2010 yang

diukur dari pertumbuhan aktiva, pendapatan usaha, laba bersih, solvabilitas, dan rentabilitas (Infobank, September 2011). Fakta 4 tahun setelah pengujian menunjukkan bahwa PT. Tambang Batubara Bukit Asam masih merupakan perusahaan yang sehat.

4. PT. Perusahaan Gas Negara

Grafik 4.15

Tren Pertumbuhan PT. Perusahaan Gas Negara
(dalam jutaan rupiah)

Tahun	Asset	Ekuitas	Laba
2007	20.444.622	5.936.890	1.164.995
2008	25.550.580	7.075.257	633.860
2009	28.670.440	11.732.080	6.229.043
2010	32.087.431	13.868.573	6.239.361

Sumber: Laporan Keuangan PT. Perusahaan Gas Negara

Berdasarkan tabel di atas PT. Perusahaan Gas Negara mengalami pertumbuhan yang dapat dilihat dari total asset, ekuitas, dan laba. Dari tahun 2007 sampai tahun 2010 total asset Perusahaan Gas Negara sebesar Rp. 32.087,431 Milyar. Ekuitas juga mengalami peningkatan sehingga tahun 2010 sebesar Rp. 13.868,573 Milyar. Tetapi laba berfluktuatif pada tahun 2008 dan pada tahun 2009 sampai 2010 laba Perusahaan Gas Negara mengalami peningkatan sebesar Rp. 5.605,501 Milyar. Menurut Biro Riset Infobank PT. Perusahaan Gas Negara pada tahun 2010 termasuk dalam 10 BUMN yang mencetak laba terbesar dan pada tahun 2009 serta 2010 memiliki predikat sangat bagus yang diukur dari pertumbuhan aktiva, pendapatan usaha, laba bersih, solvabilitas, dan rentabilitas (Infobank, September 2011). Fakta 4 tahun setelah pengujian menunjukkan bahwa PT. Perusahaan Gas Negara masih merupakan perusahaan yang sehat.

5. PT. Bank Mandiri

Tabel 4.16
Tren Pertumbuhan PT. Bank Mandiri
(dalam jutaan rupiah)

Tahun	Asset	Ekuitas	Laba
2007	319.085.590	29.243.732	4.346.224
2008	358.438.678	30.513.869	5.312.821
2009	394.616.604	35.108.769	7.155.464
2010	449.774.551	41.542.808	9.218.298
2011	551.891.704	62.654.408	12.695.885

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bank Mandiri

Berdasarkan tabel di atas PT. Bank Mandiri mempunyai jumlah asset yang selalu meningkat dari tahun 2007 sampai tahun 2011. Pada tahun 2011 PT. Bank Mandiri mempunyai jumlah asset sebesar Rp.551.891,704 Milyar. Total ekuitas dari tahun 2007 sampai tahun 2009 cukup stabil dan pada tahun 2011 ekuitas meningkat hingga Rp.62.654,408 Milyar. Laba yang diperoleh Bank Mandiri mengalami peningkatan hingga mencapai Rp. 12.695,885 Milyar. Menurut Biro Riset Infobank PT. Bank Mandiri pada tahun 2010 termasuk dalam 10 BUMN yang mencetak laba terbesar yang menempati peringkat ke lima serta pada tahun 2009 dan 2010 dalam rating BUMN memiliki predikat sangat bagus yang diukur dari permodalan, aktiva produktif, rentabilitas, likuiditas dan efisiensi (Infobank, September 2011). Fakta 5 tahun setelah pengujian menunjukkan bahwa PT. Bank Mandiri berada dalam yang kondisi sehat.

6. PT. Bank Rakyat Indonesia

Tabel 4.17
Tren Pertumbuhan PT. Bank Rakyat Indonesia
(dalam jutaan rupiah)

Tahun	Asset	Ekuitas	Laba
2007	203.734.938	19.437.635	4.838.001
2008	246.076.896	22.356.697	5.958.368
2009	316.947.029	27.257.381	7.308.292
2010	404.285.602	36.673.110	11.472.385
2011	469.899.284	49.820.329	15.296.501

Sumber: Laporan Keuangan PT. Bank Rakyat Indonesia

Berdasarkan tabel di atas PT. BRI mempunyai asset, ekuitas dan laba yang selalu meningkat dari tahun 2007 sampai 2011. Total asset yang dimiliki oleh PT. BRI mencapai Rp. 469.899,284 Milyar. Total ekuitas yang dimiliki hingga tahun 2011 mencapai Rp. 49.820,239 Milyar. Sedangkan laba yang diperoleh oleh PT. BRI mencapai Rp 15.296,501 Milyar. Menurut Biro Riset Infobank pada tahun 2010 termasuk ke dalam peringkat ke tiga dari 10 BUMN yang memperoleh laba terbesar serta pada tahun 2009 dan 2010 PT. BRI memiliki predikat sangat bagus yang diukur dengan permodalan, aktiva produktif, rentabilitas, likuiditas dan efisiensi (Infobank, September 2011). Fakta 5 tahun setelah pengujian menunjukkan bahwa PT. Bank Rakyat Indonesia dapat dikatakan dalam kondisi yang sehat karena sampai saat ini PT. BRI masih beroperasi dan dapat meningkatkan laba dari tahun 2007 sampai 2011.

7. PT. Adhi Karya

Tabel 4.18
Tren Pertumbuhan PT. Adhi Karya
(dalam jutaan rupiah)

Tahun	Asset	Ekuitas	Laba
2008	5.125.369	584.279	81.482
2009	5.629.454	731.200	165.530
2010	4.927.696	861.113	189.484

Sumber: Laporan Keuangan PT. Adhi Karya

Berdasarkan tabel di atas PT. Adhi Karya memiliki jumlah asset yang berfluktuatif dari tahun 2008 sampai 2010. Pada tahun 2009 jumlah asset meningkat menjadi Rp. 5.629,454 Milyar tetapi pada tahun 2010 jumlah assetnya menurun menjadi Rp. 4.927,696 Milyar. Ekuitas yang dimiliki PT. Adhi Karya meningkat tetapi tidak terlalu besar. Laba yang dapat diperoleh juga mengalami peningkatan menjadi Rp. 189,484 Milyar. Menurut Biro Riset Infobank PT. Adhi Karya pada tahun 2009 memiliki predikat bagus dan 2010 memiliki predikat cukup bagus yang diukur dengan pertumbuhan total aset, pendapatan usaha, laba bersih, solvabilitas, dan rentabilitas (Infobank, September 2011). Fakta 3 tahun setelah pengujian menunjukkan bahwa PT. Adhi Karya dapat dikatakan sebagai perusahaan dalam kondisi yang sehat tetapi manajemen harus tetap meningkatkan kinerjanya agar laba yang diperoleh dapat meningkat lebih banyak.

8. PT. Wijaya Karya

Tabel 4.19
Tren Pertumbuhan PT. Wijaya Karya
(dalam jutaan rupiah)

Tahun	Asset	Ekuitas	Laba
2011 (triwulan 1)	6.469.236	2.008.577	92.365
2011 (triwulan 2)	6.495.755	1.957.573	151.946
2011 (triwulan 3)	7.212.159	2.034.852	231.914

Sumber: Laporan Keuangan PT. Wijaya Karya

Berdasarkan tabel di atas PT. Wijaya Karya dari triwulan 1 sampai triwulan 2 tahun 2011 jumlah asset mengalami peningkatan tetapi tidak terlalu tinggi dan pada triwulan 3 jumlah asset meningkat secara signifikan. Sedangkan ekuitas dari triwulan 1 ke triwulan 2 mengalami penurunan dan pada triwulan 3 ekuitas kembali meningkat tetapi tidak terlalu tinggi. Laba PT. Wijaya Karya mampu meningkatkan laba dari kuartal 1 sampai kuartal 3. Menurut Biro Riset Infobank pada tahun 2009 PT. Wijaya Karya memiliki predikat baik dan pada tahun 2010 dapat meningkatkan kinerjanya yang dapat diukur dengan total aktiva, pendapatan usaha, laba bersih, solvabilitas, dan rentabilitas sehingga dapat mencapai predikat sangat bagus (Infobank, September 2011). Fakta 1 tahun setelah pengujian menunjukkan bahwa PT. Wijaya Karya dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat.

9. PT. Jasa Marga

Tabel 4.20
Tren Pertumbuhan PT. Jasa Marga
(dalam jutaan rupiah)

Tahun	Asset	Ekuitas	Laba
2011 (triwulan I)	19.686.610	8.744.573	371.780
2011 (triwulan 2)	20.464.496	8.465.779	751.749
2011 (triwulan 3)	20.223.826	8.777.527	1.049.380

Sumber: Laporan Keuangan PT. Jasa Marga

Berdasarkan tabel di atas PT. Jasa Marga pada tahun 2011 memiliki jumlah asset yang berfluktuatif. Pada triwulan 2 jumlah asset meningkat menjadi 20 Triliun. Tetapi pada triwulan 3 jumlah asset mengalami sedikit penurunan. Sedangkan ekuitasnya juga berfluktuatif dan pada triwulan 3 mengalami kenaikan. Dari triwulan 1 sampai triwulan 3 laba yang diperoleh PT. Jasa Marga selalu mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 1.049,380 Milyar. Menurut grafik di atas PT. Jasa Marga dapat meningkatkan laba dari triwulan I sampai triwulan 3. Menurut Biro Riset Infobank PT. Jasa Marga pada tahun 2009 dan 2010 memiliki predikat yang sangat bagus yang dapat diukur dengan total aktiva, penambahan usaha, laba bersih, solvabilitas dan rentabilitas (Infobank, September 2011). Fakta 1 tahun setelah pengujian menunjukkan bahwa PT. Jasa Marga dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat.

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. PT. Kimia Farma yang dianalisis menggunakan metode *Altman Z-Score* pada tahun dilakukannya IPO sampai tahun ketiga dalam kondisi sehat. Fakta 6 tahun setelah pengujian PT. Kimia Farma masih merupakan perusahaan yang sehat.
2. PT. Indofarma yang dianalisis menggunakan metode *Altman Z-Score* pada tahun dilakukannya IPO berada dalam kondisi sehat dan tahun pertama sampai tahun ketiga berada dalam kondisi *grey area*. Fakta 6 tahun setelah pengujian menunjukkan bahwa PT. Indofarma dapat dikatakan sebagai perusahaan dalam kondisi *grey area*.
3. PT. Tambang Batubara Bukit Asam yang dianalisis menggunakan metode *Altman Z-Score* pada tahun dilakukannya IPO sampai tahun ketiga termasuk dalam kondisi perusahaan yang sehat. Fakta 4 tahun setelah pengujian menunjukkan bahwa PT. Tambang Batubara Bukit Asam masih merupakan perusahaan yang sehat.
4. PT. Perusahaan Gas Negara yang dianalisis menggunakan metode *Altman Z-Score* pada tahun dilakukannya IPO sampai pada tahun ketiga dikategorikan sebagai perusahaan sehat. Fakta 4 tahun setelah pengujian menunjukkan bahwa PT. Perusahaan Gas Negara masih merupakan perusahaan yang sehat.
5. PT. Bank Mandiri yang dianalisis menggunakan metode *Altman Z-Score* pada tahun dilakukannya IPO sampai tahun pertama masuk dalam kondisi *grey area*, tahun kedua termasuk dalam kondisi bangkrut, tahun ketiga masuk dalam kondisi *grey area*. Fakta 5 tahun setelah pengujian menunjukkan bahwa PT. Bank Mandiri berada dalam yang kondisi sehat.

6. PT. Bank Rakyat Indonesia yang dianalisis menggunakan metode *Altman Z-Score* pada tahun dilakukannya IPO masuk dalam kondisi bangkrut, tahun pertama sampai tahun ketiga masuk dalam kondisi *grey area*. Fakta 5 tahun setelah pengujian menunjukkan bahwa PT. Bank Rakyat Indonesia dapat dikatakan dalam kondisi yang sehat.
7. PT. Adhi Karya yang dianalisis menggunakan metode *Altman Z-Score* pada tahun dilakukannya IPO dalam kondisi sehat. Sedangkan tahun pertama sampai tahun ketiga masuk dalam kondisi *grey area*. Fakta 3 tahun setelah pengujian menunjukkan bahwa PT. Adhi Karya dapat dikatakan sebagai perusahaan dalam kondisi yang sehat.
8. PT. Wijaya Karya yang dianalisis menggunakan metode *Altman Z-Score* pada tahun dilakukannya IPO sampai tahun ketiga masuk dalam kondisi sehat. Fakta 1 tahun setelah pengujian menunjukkan bahwa PT. Wijaya Karya dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat.
9. PT. Jasa Marga yang dianalisis menggunakan metode *Altman Z-Score* pada tahun dilakukannya IPO sampai tahun pertama masuk dalam kondisi sehat. Sedangkan tahun kedua dan ketiga masuk dalam kondisi *grey area*. Fakta 1 tahun setelah pengujian menunjukkan bahwa PT. Jasa Marga dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat.

5.2 Keterbatasan

Dalam penelitian ini masih banyak keterbatasan yang mungkin dapat mempengaruhi terhadap hasil penelitian, antara lain sebagai berikut:

1. Sampel BUMN yang digunakan dalam penelitian ini terbatas karena menggunakan BUMN yang melakukan IPO pasca krisis moneter 1998 yaitu periode 2001, 2002, 2003, 2004, dan 2007, sehingga jumlah sampel tergolong kecil sebanyak 9 BUMN.
2. Proksi pengukuran prediksi kebangkrutan menggunakan metode *Altman Z-Score* yang hanya menggunakan data internal. Alat prediksi kebangkrutan juga bisa menggunakan penilaian kinerja menurut Kepmen BUMN

No. KEP-100/MBU/2002 yang meliputi aspek keuangan; operasional; dan administrasi.

3. Periodisasi yang hanya 3 tahun untuk memprediksi. Kemampuan prediksi akan lebih baik apabila digunakan data series yang cukup panjang.

5.3 Saran

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan penelitian yang telah diambil dari hasil penelitian, maka saran yang dapat Penulis ajukan adalah sebagai berikut :

1. Dalam penelitian selanjutnya, obyek penelitian tidak hanya BUMN karena model *Altman Z-Score* dapat digunakan untuk perusahaan manufaktur dan nonmanufaktur.
2. Penelitian ini juga dapat dikembangkan dengan menggunakan faktor-faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kebangkrutan. Misalnya kondisi perekonomian secara global yang harus diantisipasi dengan baik oleh perusahaan; gejala inflasi dan kurs; perusahaan pesaing.

5.4 Implikasi Manajerial

1. Penerapan model *Altman Z-Score* cukup memadai untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur, walaupun dari beberapa segi masih mengandung kelemahan. Untuk memperkuat hasil pengujian sebaiknya berpedoman pada laporan keuangan hasil Eksternal Auditor agar hasil penelitian lebih akurat. Perhitungan *working capital* yang paling baik menggunakan perhitungan *current partion* yang artinya mempunyai sisa jatuh waktu ≤ 1 tahun.

2. Penerapan model *Altman Z-Score* dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan nonmanufaktur selain bank karena *Altman* telah mengembangkan formula sehingga dapat diaplikasikan di perusahaan nonmanufaktur.

3. Penerapan model *Altman Z-Score* tidak dapat dipergunakan untuk memprediksi perusahaan bank. Hal tersebut disebabkan kekayaan dan/ atau kewajiban bank sebagian besar bersumber dari pihak kedua dan ketiga. Untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan bank akan lebih tepat menggunakan penilaian kesehatan Bank sesuai ketentuan Bank Indonesia.

STIE BPD Jateng

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Rosid (2007), Implikasi Privatisasi Terhadap Kinerja Keuangan BUMN, Fordema, Vol. 7, No.2, 246-356.
- Agus, Sartono (2001), *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi Edisi 4*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Agustiono, dan Devi I. Puspitosari (2004), Analisis Z-Score Dalam Memprediksi Kebangkrutan Bank *Go Public* Di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Eksekutif, Vol. 1, No.1. 37-43.
- Andryan, Marx (2008), Peluang, Harapan dan Tantangan, tersedia di www.google.co.id (16 Maret 2012).
- Antonia, dan Sri Hasnawati (2009), Analisis Kinerja Keuangan BUMN Sebelum Dan Sesudah Privatisasi Di Indonesia, *Telaah Manajemen*, Vol.4, No. 2, 125-140.
- Augusty, Ferdinand (2006), *Metode Penelitian Manajemen*, Edisi 1. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ayu, Suci Ramadhani dan Niki Lukviarman (2009), Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, Dan Altman Modifikasi Dengan Ukuran Dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol.13, No.1.
- Brealey, Richard A, et al (2007), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 1*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston (2001), *Manajemen Keuangan Buku I*, Edisi ke-8. Jakarta: Erlangga.
- Endri (2009), Prediksi Kebangkrutan Bank Untuk Menghadapi Dan Mengelola Perubahan Lingkungan Bisnis: Analisis Model Altman's Z-Score, *Perbarnas Quarterly Review*, Vol. 2, No. 1. 34 – 50.
- Faisal, Basri (2009), Manfaat BUMN Masuk Bursa, tersedia di www.kompasiana.com (16 Maret 2012).

Ilya, Avianti (2006), Privatisasi, Penegakan Good Corporate Governance Dan Kinerja BUMN, *Kinerja*, Volume 10, No.1, 56-64.

Infobank, September 2011.

Keown, Arthur J., Jr, David F.Scott., Martin, D John., Petty, J William (2004), Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Jakarta: Salemba Empat.

Keputusan Menteri BUMN Nomor : KEP-100/MBU/2002 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Badan Usaha Milik Negara

Laporan Keuangan Tahunan PT. Adhi Karya Tbk tahun 2004; 2005; 2006; 2007.

Laporan Keuangan Tahunan PT. Bank Mandiri Tbk tahun 2003; 2004; 2005; 2006.

Laporan Keuangan Tahunan PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk tahun 2003; 2004; 2005; 2006.

Laporan Keuangan Tahunan PT. Indofarma Tbk tahun 2001; 2002; 2003; 2004.

Laporan Keuangan Tahunan PT. Jasa Marga Tbk tahun 2007; 2008; 2009; 2010.

Laporan Keuangan Tahunan PT. Kimia Farma Tbk tahun 2001; 2002; 2003; 2004.

Laporan Keuangan Tahunan PT. Perusahaan Gas Negara Tbk tahun 2003; 2004; 2005; 2006.

Laporan Keuangan Tahunan PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk tahun 2002; 2003; 2004; 2005.

Laporan Keuangan Tahunan PT. Wijaya Karya Tbk tahun 2007; 2008; 2009; 2010.

Lepi, T Tarmidi (1999), Krisis Moneter Indonesia : Sebab, Dampak, Peran IMF dan Saran. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.

Mamduh, M. Hanafi dan Halim, Abdul (2007), *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Unit Penerbit Dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.

Mudrajad, Kuncoro (2003), *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*, Jakarta: Erlangga.

M, Syafi'ie (2009), Sistematiknya Privatisasi Di Indonesia Dan Perspektif Menurut Islam. <http://pusham.uii.ac.id/files.php?type=art&lang=id&id=168>

- Munawir, S (2000). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Nur, Indiantoro (2000), *Metode Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Peter dan Yoseph (2011), Analisis Kebangkrutan Dengan Metode Z-Score Altman, Springate dan Zmijewski Pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk Periode 2005-2009, *Akurat Jurnal Ilmiah dan Akuntansi*, No. 04.
- Purwoko (2002), Model Privatisasi BUMN Yang Mendatangkan Manfaat Bagi Pemerintah dan Masyarakat Indonesia. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 6, No. 1.
- Rizky, Novita (2010), *Potential Analysis Of Soe Bankruptcy Banks That Have To Go Public Method Altman Z-Score*. Gunadarma University.
- Robby, Djohan (2011), *Mungkinkah Membangun Kembali BUMN*. Infobank, No.390.
- Sawidji, Widoatmodjo (2009), *Pasar Modal Indonesia: Pengantar & Studi Kasus*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Sekaran, Uma (2006a), *Metodologi Penelitian Bisnis, Buku 1*, (Terjemahan), Jakarta: Salemba Empat.
- Setiawan (2005), *Metodologi Penelitian Bisnis, Semarang: Yayasan Widya Manggala Indonesia*.
- Setyanto, P Santosa (2007), Privatisasi : Penerapan Nasionalisme Pengelolaan BUMN. <http://www.google.co.id/search?q=PRIVATISASI+%3A+PENERAPAN+NASIONALISME+PENGELOLAAN+BUMN&ie=utf-8&oe=utf-8&aq=t&rls=org.mozilla:en.pdf> (15 Agustus 2007).
- Setyarno, E. B., Januarti, I., dan Faisal (2006). *Pengaruh Kualitas Audit, Kondisi Keuangan Perusahaan, Opini Audit Tahun Sebelumnya, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Opini Audit Going Concern*. SNA IX.
- Silalahi, M. Udin (2007), Analisis Hukum Privatisasi BUMN (UU No.19 Tahun 2003), *Jurnal Hukum Bisnis*, Vol. 26, 18-25.
- Sri, Lestari Kurniawati dan Wiwik Lestari (2008), Studi Atas Kinerja BUMN Setelah Privatisasi, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No. 2, 263-272.

Syamsul, Hadi dan Atika Anggraeni (2008), *Pemilihan Prediktor Delisting Terbaik (Perbandingan Antara The Zmijewski Model, The Altman Model, Dan The Springate Model*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Toto, Pranoto (2009), *Privatisasi, Good Corporate Governance, dan Kinerja BUMN*, Lembaga Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Depok.

Undang – Undang Dasar 1945 Pasal 33.

Undang – Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara.

Undang - Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Walsh, Ciaran (2003), *Key Management Ratios: Rasio-rasio Manajemen Penting Penggerak dan Pengendali Bisnis*, Jakarta: Erlangga.

www.kompas.com

www.medanbisnis.com

STIE BPD Jateng

LAMPIRAN- LAMPIRAN

STIE BPD Jombang

Lampiran 1

Daftar 141 Nama BUMN berdasarkan sektornya:

ANEKA INDUSTRI
1. PT. Bio Farma (Persero)
2. PT. Indofarma (Persero) Tbk
3. PT. Kimia Farma (Persero) Tbk
4. PT. Primmisima (Persero)
5. PT. Industri Sandang Nusantara (INSAN)
6. PT. Garam (Persero)
7. PT. Industri Gelas (IGLAS) (Persero)
ASURANSI
1. PT. Asuransi ABRI (ASABRI)
2. PT. Asuransi Ekspor Indonesia (ASEI)
3. PT. Asuransi Jasa Indonesia (JASINDO)
4. PT. Asuransi Jasa Raharja
5. PT. Asuransi Jiwasraya
6. PT. Asuransi Kesehatan Indonesia (ASKES)
7. PT. Askrindo
8. PT. Jaminan Sosial Tenaga Kerja (JAMSOSTEK)
9. PT. Reasuransi Umum Indonesia (RUI)
10. PT. Taspen (Persero)
ENERGI
1. PT. Pertamina (Persero)
2. PT. Energy Management Indonesia (Persero)
3. PT. Perusahaan Gas Negara (PGN) Tbk
4. PT. Perusahaan Listrik Negara (PLN) (Persero)
5. PT. Tambang Batubara Bukit Asam (PTBA) (Persero) Tbk
INDUSTRI STRATEGIS
1. PT. Dok & Perkapalan Kodja Bahari (Persero)
2. PT. Dok & Perkapalan Surabaya
3. PT. Industri Kapal Indonesia (Persero)
4. PT. PAL Indonesia

5. PT. Batan Teknologi
6. PT. Dirgantara Indonesia (Persero)
7. PT. Industri Kereta Api (INKA) (Persero)
8. PT. Barata Indonesia
9. PT. Boma Bisma Indra (BBI) (Persero)
10. PT. Krakatau Steel (KS) Tbk
11. PT. Dahana (Persero)
12. PT. PINDAD
KAWASAN INDUSTRI DAN PERUMAHAN
1. Perum Pembangunan Perumahan Nasional (PERUMNAS)
2. PT. Kawasan Berikat Nusantara (KBN)
3. PT. Kawasan Industri Medan (KIM) (Persero)
4. PT. Kawasan Industri Makasar (KIMA) (Persero)
5. PT. Kawasan Industri Wijaya Kusuma (KIW)
6. PT. Pengembangan Daerah Industri (PDI) Pulau Batam
Kehutanan
1. PT. Inhutani I
2. PT. Inhutani II
3. PT. Inhutani III
4. PT. Inhutani IV
5. PT. Inhutani V
6. Perum Perhutani
KONSTRUKSI
1. PT. Adhi Karya (Persero) Tbk
2. PT. Brantas Abipraya (Persero)
3. PT. Hutama Karya (HK)
4. PT. Istaka Karya
5. PT. Nindya Karya (Persero)
6. PT. Pembangunan Perumahan
7. PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk
8. PT. Waskita Karya
9. PT. Bina Karya
10. PT. Indah Karya
11. PT. Indra Karya
12. PT. Virama Karya
13. PT. Yodya Karya (Persero)

14. PT. Amarta Karya
LOGISTIK DAN JASA SERTIFIKASI
1. PT. Biro Klasifikasi Indonesia (Persero)
2. PT. Surveyor Indonesia
3. PT. Sucofindo (Persero)
4. PT. Survai Udara Penas (Persero)
5. PT. Bhandha Ghara Reksa (BGR)
6. Perum Bulog
7. PT. Pos Indonesia (POSINDO)
8. PT. Varuna Tirta Prakasya (VTP)
9. PT. PP Berdikari (Persero)
10. PT. Perusahaan Perdagangan Indonesia (PPI) (Persero)
11. PT. Sarinah (Persero)
PEMBIAYAAN
1. PT. Danareksa (Persero)
2. PT. Kliring Berjangka Indonesia (Persero)
3. Perum Pegadaian
4. PT. Permodalan Nasional Madani (PNM) (Persero)
5. PT. PANN Multi Finance (Persero)
6. Perum Jamkrindo
7. PT. Perusahaan Pengelola Aset
PENUNJANG PERTANIAN
1. Perum Jasa Tirta I
2. Perum Jasa Tirta II
3. PT. Pertani
4. PT. Sang Hyang Seri (SHS) (Persero)
5. PT. Pupuk Sriwidjaja (PUSRI) (Persero)
PERBANKAN
1. PT. Bank Negara Indonesia Tbk
2. PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
3. PT. Bank Tabungan Negara
4. PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk
5. PT. Bank Ekspor Indonesia (BEI)

PERCETAKAN DAN PENERBITAN
1. PT. Balai Pustaka (BP) Persero
2. Perum Percetakan Negara Indonesia (PNRI)
3. PT. Pradnya Paramita
4. Perum Perum Percetakan Uang RI (PERURI)
5. PT. Kertas Kraft Aceh (KKA) (Persero)
6. PT. Kertas Leces (Persero)
PERIKANAN
1. PT. Perikanan Nusantara
2. Perum Prasarana Perikanan Samudera
PERKEBUNAN
1. PT. Perkebunan Nusantara I (PTPN I) (Persero)
2. PT. Perkebunan Nusantara II (PTPN II) (Persero)
3. PT. Perkebunan Nusantara III (PTPN III) (Persero)
4. PT. Perkebunan Nusantara IV (PTPN IV) (Persero)
5. PT. Perkebunan Nusantara V (PTPN V) (Persero)
6. PT. Perkebunan Nusantara VI (PTPN VI) (Persero)
7. PT. Perkebunan Nusantara VII (PTPN VII) (Persero)
8. PT. Perkebunan Nusantara VIII (PTPN VIII) (Persero)
9. PT. Perkebunan Nusantara IX (PTPN IX) (Persero)
10. PT. Perkebunan Nusantara X (PTPN X) (Persero)
11. PT. Perkebunan Nusantara XI (PTPN XI) (Persero)
12. PT. Perkebunan Nusantara XII (PTPN XII) (Persero)
13. PT. Perkebunan Nusantara XIII (PTPN XIII) (Persero)
14. PT. Perkebunan Nusantara XIV (PTPN XIV) (Persero)
15. PT. Rajawali Nusantara Indonesia (RNI)
PERTAMBANGAN
1. PT. Aneka Tambang (ANTAM) Tbk
2. PT. Sarana Karya
3. PT. Timah (Persero)Tbk
4. PT. Semen Baturaja
5. PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

PRASARANA ANGKUT
1. PT. Jasa Marga (Persero) Tbk
2. PT. Pelabuhan Indonesia I (PELINDO I) (Persero)
3. PT. Pelabuhan Indonesia II (PELINDO II) (Persero)
4. PT. Pelabuhan Indonesia III (PELINDO III) (Persero)
5. PT. Pelabuhan Indonesia IV (PELINDO IV) (Persero)
6. PT. Angkasa Pura I (AP I)
7. PT. Angkasa Pura II (AP II)
8. PT. Pengerukan Indonesia (RUKINDO)
SARANA ANGKUTAN DAN PARIWISATA
1. PT. Indonesia Ferry (ASDP) (Persero)
2. PT. Pelayaran Bahtera Adhiguna
3. PT. Djakarta Lloyd
4. PT. Pelayaran Nasional Indonesia (PELNI)
5. Perum DAMRI
6. PT. Kereta Api Indonesia (KAI)
7. Perum Pengangkutan Penumpang Djakarta (PPD)
8. PT. Hotel Indonesia Natour (HIN)
9. PT. Bali Tourism & Development Corporation
10. PT. TWC Borobudur, Prambanan dan Ratu Boko
11. PT. Garuda Indonesia (GIA) (Persero)
12. PT. Merpati Nusantara Airlines (MNA)

TELEKOMUNIKASI

- | |
|---|
| 1. PT. Industri Telekomunikasi Indonesia (INTI) |
| 2. PT. LEN Industri (Persero) |
| 3. Perum LKBN ANTARA |
| 4. Perum Produksi Film Negara (PFN) |
| 5. PT. Telekomunikasi Indonesia (TELKOM) Tbk |

Sumber: Kementerian BUMN

STIE BPD Jateng

Lampiran 2

Data Kinerja Keuangan BUMN Tahun 2001-2009

(dalam jutaan rupiah)

Tahun	Total Aktiva	Total Ekuitas	Penjualan	Laba Usaha	Laba Bersih
2000	705.124.925	110.405.804	129.216.736	18.500.250	13.624.248
2001	792.851.992	123.074.274	183.253.527	26.918.992	18.657.948
2002	931.822.643	265.415.275	181.564.383	31.863.629	25.483.353
2003	980.017.609	278.579.907	191.878.250	35.015.860	21.369.615
2004	119.654.344	406.004.146	440.279.523	66.315.057	44.175.589
2005	1.308.888.494	423.494.367	555.563.616	67.654.850	42.349.996
2006	1.406.691.513	436.482.014	276.326.800	36.914.460	29.172.478
2007	1.725.183.041	511.136.963	865.240.315	119.095.328	70.705.433
2008	1.977.634.197	527.338.183	1.161.722.489	133.428.925	78.438.256
2009	2.234.000.000	574.000.000	986.000.000	154.000.000	88.000.000

Sumber: Kementerian BUMN (www.bumn.go.id)

Lampiran 3

PT. KIMIA FARMA (Persero) Tbk

(dalam rupiah)

	2001	2002	2003	2004
Current Asset	785,140,563,805	619,350,683,501	870,979,066,724	661,647,541,000
Fixed Asset	366,112,423,090	419,194,706,016	495,786,649,296	511,790,889,584
Total Asset	1,151,252,986,895	1,038,545,389,517	1,366,765,716,020	
Current Liabilities	400,098,355,020	314,937,550,790	573,048,154,107	1,173,438,430,584
Non Current Liabilities	49,833,255,799	46,310,545,626	39,262,095,278	33,220,973,053
Total Liabilities	449,931,610,819	361,248,096,416	612,310,249,385	358,854,660,539
Retained Earning	102,342,000,000	78,318,000,000	155,476,000,000	215,604,000,000
Interest expense	14,072,397,568	20,163,631,275	12,315,938,862	2,600,308,549
Tax	39,017,636,561	17,628,644,122	33,607,357,423	41,041,768,090
Earning Before Interest and Tax	152,684,812,767	73,200,022,991	88,852,035,635	121,396,697,980
Net income	99,594,778,638	35,407,747,594	42,928,739,350	77,754,621,341
Jumlah saham yang beredar	5554000000	5554000000	5554000000	5554000000
Harga pasar per lembar saham	215	185	210	205
Sales	1,409,567,353,206	1,538,712,041,963	1,816,383,753,063	1,925,989,624,490

Perhitungan Z-Score
PT. KIMIA FARMA (Persero) Tbk
(dalam rupiah)

	2001	2002	2003	2004
Current Asset	785,140,563,805	619,350,683,501	870,979,066,724	661,647,541,000
Current Liabilities	400,098,355,020	314,937,550,790	573,048,154,107	325,633,687,486
Working Capital	385,042,208,785	304,413,132,711	297,930,912,617	336,013,853,514
Total Asset	1,151,252,986,895	1,038,545,389,517	1,366,765,716,020	1,173,438,430,584
Working Capital/Total Asset	0.33	0.29	0.22	0.29
Retained Earning	102,342,000,000	78,318,000,000	155,476,000,000	Rp215,604,000,000
Total Asset	1,151,252,986,895	1,038,545,389,517	1,366,765,716,020	Rp1,173,438,430,584
Retained Earning/Total Asset	0.09	0.08	0.11	0.18
EBIT	152,684,812,767	73,200,022,991	88,852,035,635	Rp121,396,697,980
Total Asset	1,151,252,986,895	1,038,545,389,517	1,366,765,716,020	Rp1,173,438,430,584
EBIT/Total Asset	0.13	0.07	0.07	0.10
Jumlah saham yang beredar	5554000000	5554000000	5554000000	5554000000
Harga pasar per lembar saham	215	185	210	205
Market Value Of Equity	1,194,110,000,000	1,027,490,000,000	1,166,340,000,000.00	1,138,570,000,000
Book Value Of Debt	449,931,610,819	361,248,096,416.00	612,310,249,385.00	358,854,660,539
Market Value Of Equity/Book Value Of Debt	2.65	2.84	1.90	3.17
Sales	1,409,567,353,206	1,538,712,041,963	1,816,383,753,063	1,925,989,624,490

Total Asset	1,151,252,986,895	1,038,545,389,517	1,366,765,716,020	1,173,438,430,584
Sales/Total Asset	1.22	1.48	1.33	1.64

Perhitungan Z-Score
PT. KIMIA FARMA Tbk

	2001	2002	2003	2004
Working Capital/Total Asset	0.33	0.29	0.22	0.29
Point = 1.21*WC/TA	0.40	0.35	0.26	0.35
Retained Earning/Total Asset	0.09	0.08	0.11	0.18
Point = 1.4*RE/TA	0.12	0.11	0.16	0.26
EBIT/Total Asset	0.13	0.07	0.07	0.10
Point = 3.3*EBIT/TA	0.44	0.23	0.21	0.34
Market Value Of Equity/Book Value Of Debt	2.65	2.84	1.90	3.17
Point = 0.6*MV/BD	1.59	1.71	1.14	1.90
Sales/Total Asset	1.22	1.48	1.33	1.64
Point = 1.00*Sales/TA	1.22	1.48	1.33	1.64
Z-Score	3.77	3.88	3.10	4.49

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan PT. Kimia Farma tahun 2001; 2002; 2003; 2004

Lampiran 4

PT. INDOFARMA (Persero) Tbk

(dalam rupiah)

	2001	2002	2003	2004
Current Asset	688,960,682,019	647,157,196,832	443,653,900,274	369,686,278,588
Fixed Asset	122,664,079,771	162,870,446,823	192,305,693,962	154,236,826,054
Total Asset	811,624,761,790	810,027,643,655	635,959,594,236	523,923,104,642
Current Liabilities	289,757,808,018	373,223,536,346	343,160,040,155	240,889,318,518
Non Current Liabilities	4,431,764,233	38,815,203,865	24,855,203,861	27,382,920,117
Total Liabilities	294,189,572,251	412,038,740,211	368,015,244,016	268,272,238,635
Retained Earning	126,505,000,000	5,408,000,000	124,162,000,000	129,362,000,000
Interest expense	10,199,034,986	32,255,261,477	40,945,097,321	15,275,965,656
Tax	53,225,849,404	12,026,501,769	37,663,139,878	18,322,004,588
Earning Before Interest and Tax	185,966,898,038	15,544,036,157	50,962,092,739	40,836,959,965
Net Income	122,542,013,648	59,825,799,403	129,570,329,938	7,238,989,721
Jumlah saham yang beredar	3096875000	3099267500	3099267500	3099267500
Harga pasar per lembar saham	185	240	170	170
Sales	615,425,988,567	687,983,531,191	498,206,423,057	689,521,838,834

Perhitungan Z-Score
PT. INDOFARMA (Persero) Tbk
(dalam rupiah)

	2001	2002	2003	2004
Current Asset	688,960,682,019	647,157,196,832	443,653,900,274	369,686,278,588
Current Liabilities	289,757,808,018	373,223,536,346	343,160,040,155	240,889,318,518
Working Capital	399,202,874,001	273,933,660,486	100,493,860,119	128,796,960,070
Total Asset	811,624,761,790	810,027,643,655	635,959,594,236	523,923,104,642
Working Capital/Total Asset	0.49	0.34	0.16	0.25
Retained Earning	126,505,000,000	5,408,000,000	124,162,000,000	129,362,000,000
Total Asset	811,624,761,790	810,027,643,655	635,959,594,236	523,923,104,642
Retained Earning/Total Asset	0.16	0.01	-0.20	-0.25
EBIT	185,966,898,038	15,544,036,157	50,962,092,739	40,836,959,965
Total Asset	811,624,761,790	810,027,643,655	635,959,594,236	523,923,104,642
EBIT/Total Asset	0.23	-0.02	0.08	0.08
Jumlah saham yang beredar	3096875000	3099267500	3099267500	3099267500
Harga pasar per lembar saham	185	240	170	Rp170
Market Value Of Equity	572,921,875,000	743,824,200,000	526,875,475,000	526,875,475,000
Book Value Of Debt	294,189,572,251	412,038,740,211	368,015,244,016	268,272,238,635
Market Value Of Equity/Book Value Of	1.95	1.81	1.43	1.96

Debt				
Sales	615,425,988,567	687,983,531,191	498,206,423,057	689,521,838,834
Total Asset	811,624,761,790	810,027,643,655	635,959,594,236	523,923,104,642
Sales/Total Asset	0.76	0.85	0.78	1.32

Perhitungan Z-Score

PT. INDOFARMA (Persero) Tbk

	2001	2002	2003	2004
Working Capital/Total Asset	0.49	0.34	0.16	0.25
Point = 1.21*WC/TA	0.60	0.41	0.19	0.30
Retained Earning/Total Asset	0.16	0.01	-0.20	-0.25
Point = 1.4*RE/TA	0.22	0.01	-0.27	-0.35
EBIT/Total Asset	0.23	-0.02	0.08	0.08
Point = 3.3*EBIT/TA	0.76	-0.06	0.26	0.26
Market Value Of Equity/Book Value Of Debt	1.95	1.81	1.43	1.96
Point = 0.6*MV/BD	1.17	1.08	0.86	1.18
Sales/Total Asset	0.76	0.85	0.78	1.32
Point = 1.00*Sales/TA	0.76	0.85	0.78	1.32
Z-Score	3.51	2.29	1.82	2.71

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan PT. Indofarma tahun 2001; 2002; 2003;

2004

Lampiran 5

PT. TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM (Persero)

(dalam rupiah)

	2002	2003	2004	2005
Current Asset	1,257,369,000,000	1,295,669,000,000	1,638,657,000,000	2,088,957,000,000
Fixed Asset	727,751,000,000	784,939,000,000	746,484,000,000	750,733,000,000
Total Asset	1,985,120,000,000	2,080,608,000,000	2,385,141,000,000	2,839,690,000,000
Current Liabilities	469,183,000,000	360,196,000,000	433,166,000,000	463,035,000,000
Non Current Liabilities	152,451,000,000	318,616,000,000	253,515,000,000	313,678,000,000
Total Liabilities	621,634,000,000	678,812,000,000	686,681,000,000	776,713,000,000
Equity	1,356,372,000,000	1,393,652,000,000	1,689,263,000,000	2,052,660,000,000
Retained Earning	290,347,000,000	445,267,000,000	621,345,000,000	870,109,000,000
Interest expense	3,548,000,000	-	-	-
Tax	67,442,000,000	53,251,000,000	155,576,000,000	Rp184,186,000,000
Earning Before Interest and Tax	248,945,000,000	263,641,000,000	575,378,000,000	Rp651,246,000,000
Net income	177,955,000,000	210,390,000,000	419,802,000,000	Rp467,060,000,000

Perhitungan Z"Score

PT. TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM (Persero) Tbk

(dalam rupiah)

	2002	2003	2004	2005
Current Asset	1,257,369,000,000	1,295,669,000,000	1,638,657,000,000	2,088,957,000,000
Current Liabilities	469,183,000,000	360,196,000,000	433,166,000,000	463,035,000,000
Working Capital	788,186,000,000	935,473,000,000	1,205,491,000,000	1,625,922,000,000
Total Asset	1,985,120,000,000	2,080,608,000,000	2,385,141,000,000	2,839,690,000,000
Working Capital/Total Asset	0.40	0.45	0.51	0.57
Retained Earning	290,347,000,000	445,267,000,000	621,345,000,000	870,109,000,000
Total Asset	1,985,120,000,000	2,080,608,000,000	2,385,141,000,000	2,839,690,000,000
Retained Earning/Total Asset	0.15	0.21	0.26	0.31
EBIT	248,945,000,000	263,641,000,000	575,378,000,000	651,246,000,000
Total Asset	1,985,120,000,000	2,080,608,000,000	2,385,141,000,000	2,839,690,000,000
EBIT/Total Asset	0.13	0.13	0.24	0.23
Book Value Of Equity	1,356,372,000,000	1,393,652,000,000	1,689,263,000,000	2,052,660,000,000
Book Value Of Debt	621,634,000,000	678,812,000,000	686,681,000,000	776,713,000,000
Book Value Of Equity/Book Value Of Debt	2.18	2.05	2.46	2.64

Perhitungan Z"Score

PT. TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM (Persero) Tbk

	2002	2003	2004	2005
Working Capital/Total Asset	0.40	0.45	0.51	0.57
Point = 6.56*WC/TA	2.60	2.95	3.32	3.76
Retained Earning/Total Asset	0.15	0.21	0.26	0.31
Point = 3.26*RE/TA	0.48	0.70	0.85	1.00
EBIT/Total Asset	0.13	0.13	0.24	0.23
Point = 6.72*EBIT/TA	0.84	0.85	1.62	1.54
Book Value Of Equity/Book Value Of Debt	2.18	2.05	2.46	2.64
Point = 1.05*BV/BD	2.29	2.16	2.58	2.77
Z"Score	6.21	6.66	8.37	9.07

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan PT. Tambang Batubara Bukit Asam tahun 2002; 2003; 2004; 2005

Lampiran 6

PT. PERUSAHAAN GAS NEGARA (Persero) Tbk

(dalam rupiah)

	2003	2004	2005	2006
Current Asset	3,537,890,806,060	4,804,649,199,605	5,071,204,870,464	1,973,164,463,564
Fixed Asset	5,589,126,952,343	6,235,053,733,999	7,503,555,706,439	13,140,737,110,262
Total Asset	9,127,017,758,403	11,039,702,933,604	12,574,760,576,903	15,113,901,573,826
Current Liabilities	883,131,770,348	1,317,612,202,071	1,413,388,662,345	1,359,569,226,552
Non Current Liabilities	4,380,536,138,140	5,854,844,445,666	6,141,485,336,377	7,493,243,810,343
Total Liabilities	5,263,667,908,488	7,172,456,647,737	7,554,873,998,722	8,852,813,036,895
Equity	3,261,966,546,414	3,177,610,927,878	4,198,300,711,660	5,576,033,317,991
Retained Earning	417,284,000,000	245,947,000,000	1,066,364,000,000	2,296,829,000,000
Interest expense	152,032,799,351	224,925,600,852	251,133,892,128	248,397,511,175
Tax	226,237,975,678	201,785,222,676	478,848,122,808	717,471,019,216
Earning Before Interest and Tax	887,751,509,369	901,048,983,990	1,591,995,500,715	2,858,573,689,257
Net income	509,480,734,340	474,338,160,462	862,013,485,779	1,892,705,158,866

Perhitungan Z"Score

PT. PERUSAHAAN GAS NEGARA (Persero) Tbk

(dalam rupiah)

	2003	2004	2005	2006
Current Asset	3,537,890,806,060	4,804,649,199,605	5,071,204,870,464	1,973,164,463,564
Current Liabilities	883,131,770,348	1,317,612,202,071	1,413,388,662,345	1,359,569,226,552
Working Capital	2,654,759,035,712	3,487,036,997,534	3,657,816,208,119	613,595,237,012
Total Asset	9,127,017,758,403	11,039,702,933,604	12,574,760,576,903	15,113,901,573,826
Working Capital/Total Asset	0.29	0.32	0.29	0.04
Retained Earning	417,284,000,000	245,947,000,000	1,066,364,000,000	2,296,829,000,000
Total Asset	9,127,017,758,403	11,039,702,933,604	12,574,760,576,903	15,113,901,573,826
Retained Earning/Total Asset	0.05	0.02	0.08	0.15
EBIT	887,751,509,369	901,048,983,990	1,591,995,500,715	2,858,573,689,257
Total Asset	9,127,017,758,403	11,039,702,933,604	12,574,760,576,903	15,113,901,573,826
EBIT/Total Asset	0.10	0.08	0.13	0.19
Book Value Of Equity	3,261,966,546,414	3,177,610,927,878	4,198,300,711,660	5,576,033,317,991
Book Value Of Debt	5,263,667,908,488	7,172,456,647,737	7,554,873,998,722	8,852,813,036,895
Book Value Of Equity/Book Value Of Debt	0.62	0.44	0.56	0.63

Perhitungan Z"Score

PT. PERUSAHAAN GAS NEGARA (Persero) Tbk

	2003	2004	2005	2006
Working Capital/Total Asset	0.29	0.32	0.29	0.04
Point = 6.56*WC/TA	1.91	2.07	1.91	0.27
Retained Earning/Total Asset	0.05	0.02	0.08	0.15
Point = 3.26*RE/TA	0.15	0.07	0.28	0.50
EBIT/Total Asset	0.10	0.08	0.13	0.19
Point = 6.72*EBIT/TA	0.65	0.55	0.85	1.27
Book Value Of Equity/Book Value Of Debt	0.62	0.44	0.56	0.63
Point = 1.05*BV/BD	0.65	0.47	0.58	0.66
Z"Score	3.36	3.16	3.62	2.70

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan PT. Perusahaan Gas Negara tahun 2003; 2004; 2005; 2006

Lampiran 7

PT. BANK MANDIRI Tbk

(dalam rupiah)

	2003	2004	2005	2006
Current Asset	233,193,293,000,000	239,640,155,000,000	251,886,924,000,000	254,549,073,000,000
Fixed Asset	5,384,372,000,000	5,483,628,000,000	5,305,413,000,000	4,709,243,000,000
Aktiva pajak tangguhan	2,338,107,000,000	2,252,144,000,000	2,231,402,000,000	3,295,451,000,000
Aktiva lain-lain	8,519,782,000,000	779,900,000,000	3,959,609,000,000	4,963,425,000,000
Total Asset	249,435,554,000,000	248,155,827,000,000	263,383,348,000,000	267,517,192,000,000
Current Liabilities	201,441,610,000,000	204,906,201,000,000	219,563,936,000,000	217,376,125,000,000
Long term Liabilities	19,992,927,000,000	12,588,770,000,000	14,800,818,000,000	16,310,526,000,000
Total Liabilities	229,036,856,000,000	223,217,577,000,000	234,364,754,000,000	233,686,651,000,000
Equity	20,395,225,000,000	24,934,707,000,000	23,214,398,000,000	26,340,670,000,000
Retained Earning	4,468,807,000,000	8,900,383,000,000	7,080,284,000,000	9,591,113,000,000
Pinjaman subordinasi	382,636,000,000	310,138,000,000	84,006,000,000	129,704,000,000
Pinjaman yang diterima	532,706,000,000	349,484,000,000	427,613,000,000	331,809,000,000
Interest expense	918,342,000,000	659,622,000,000	511,619,000,000	461,513,000,000
Tax	244,545,800,000	2,269,301,000,000	628,346,000,000	408,724,000,000
Earning Before Interest and Tax	5,748,976,800,000	8,184,554,000,000	1,743,334,000,000	3,291,642,000,000
Net income	4,586,089,000,000	5,255,631,000,000	603,369,000,000	2,421,405,000,000

Perhitungan Z"Score
PT. BANK MANDIRI Tbk
(dalam rupiah)

	2003	2004	2005	2006
Current Asset	233,193,293,000,000	239,640,155,000,000	251,886,924,000,000	254,549,073,000,000
Current Liabilities	201,441,610,000,000	204,906,201,000,000	219,563,936,000,000	217,376,125,000,000
Working Capital	31,751,683,000,000	34,733,954,000,000	32,322,988,000,000	37,172,948,000,000
Total Asset	249,435,554,000,000	248,155,827,000,000	263,383,348,000,000	267,517,192,000,000
Working Capital/Total Asset	0.13	0.14	0.12	0.14
Retained Earning	4,468,807,000,000	8,900,383,000,000	7,080,284,000,000	9,591,113,000,000
Total Asset	249,435,554,000,000	248,155,827,000,000	263,383,348,000,000	267,517,192,000,000
Retained Earning/Total Asset	0.02	0.04	0.03	0.04
EBIT	5,748,976,800,000	8,184,554,000,000	1,743,334,000,000	3,291,642,000,000
Total Asset	249,435,554,000,000	248,155,827,000,000	263,383,348,000,000	267,517,192,000,000
EBIT/Total Asset	0.02	0.03	0.01	0.01
Book Value Of Equity	20,395,225,000,000	24,934,707,000,000	23,214,398,000,000	26,340,670,000,000
Book Value Of Debt	229,036,856,000,000	223,217,577,000,000	234,364,754,000,000	233,686,651,000,000
Book Value Of Equity/Book Value Of Debt	0.09	0.11	0.10	0.11

Perhitungan Z"Score
PT. BANK MANDIRI Tbk

	2003	2004	2005	2006
Working Capital/Total Asset	0.13	0.14	0.12	0.14
Point = 6.56*WC/TA	0.84	0.92	0.81	0.91
Retained Earning/Total Asset	0.02	0.04	0.03	0.04
Point = 3.26*RE/TA	0.06	0.12	0.09	0.12
EBIT/Total Asset	0.02	0.03	0.01	0.01
Point = 6.72*EBIT/TA	0.15	0.22	0.04	0.08
Book Value Of Equity/Book Value Of Debt	0.09	0.11	0.10	0.11
Point = 1.05*BV/BD	0.09	0.12	0.10	0.12
Z"Score	1.14	1.38	1.04	1.23

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Bank Mandiri tahun 2003;
2004; 2005; 2006

Lampiran 8

PT. BANK RAKYAT INDONESIA Tbk

(dalam rupiah)

	2003	2004	2005	2006
Current Asset	90,442,160,000,000	102,853,208,000,000	117,718,155,000,000	149,732,276,000,000
Fixed Asset	1,390,930,000,000	1,637,933,000,000	1,929,270,000,000	1,821,978,000,000
Aktiva pajak tangguhan	803,425,000,000	913,838,000,000	943,845,000,000	865,005,000,000
Aktiva lain-lain	2,073,211,000,000	1,635,193,000,000	2,184,309,000,000	2,306,227,000,000
Total Asset	94,709,726,000,000	107,040,172,000,000	122,775,579,000,000	154,725,486,000,000
Current Liabilities	83,397,636,000,000	90,245,042,000,000	104,246,844,000,000	121,975,111,000,000
Long term Liabilities	1,575,675,000,000	3,423,539,000,000	3,740,217,000,000	4,157,802,000,000
Total Liabilities	86,199,884,000,000	94,589,878,000,000	109,422,597,000,000	137,846,678,000,000
Equity	8,453,779,000,000	12,450,294,000,000	13,352,982,000,000	16,878,808,000,000
Retained Earning	1,429,977,000,000	4,793,824,000,000	5,418,848,000,000	8,199,937,000,000
Pinjaman subordinasi	-	-	219,290,000,000	95,867,000,000
Pinjaman yang diterima	101,483,000,000	278,287,000,000	85,230,000,000	93,946,000,000
Interest expense	101,483,000,000	278,287,000,000	304,520,000,000	189,813,000,000
Tax	550,144,000,000	2,098,197,000,000	1,799,365,000,000	1,649,149,000,000
Earning Before Interest and Tax	2,026,335,000,000	6,009,712,000,000	5,912,472,000,000	6,096,534,000,000
Net income	1,374,708,000,000	3,633,228,000,000	3,808,587,000,000	4,257,572,000,000

Perhitungan Z"Score
PT. BANK RAKYAT INDONESIA Tbk
(dalam rupiah)

	2003	2004	2005	2006
Current Asset	90,442,160,000,000	102,853,208,000,000	117,718,155,000,000	149,732,276,000,000
Current Liabilities	83,397,636,000,000	90,245,042,000,000	104,246,844,000,000	121,975,111,000,000
Working Capital	7,044,524,000,000	12,608,166,000,000	13,471,311,000,000	27,757,165,000,000
Total Asset	94,709,726,000,000	107,040,172,000,000	122,775,579,000,000	154,725,486,000,000
Working Capital/Total Asset	0.07	0.12	0.11	0.18
Retained Earning	1,429,977,000,000	4,793,824,000,000	5,418,848,000,000	8,199,937,000,000
Total Asset	94,709,726,000,000	107,040,172,000,000	122,775,579,000,000	154,725,486,000,000
Retained Earning/Total Asset	0.02	0.04	0.04	0.05
EBIT	2,026,335,000,000	6,009,712,000,000	5,912,472,000,000	6,096,534,000,000
Total Asset	94,709,726,000,000	107,040,172,000,000	122,775,579,000,000	154,725,486,000,000
EBIT/Total Asset	0.02	0.06	0.05	0.04
Book Value Of Equity	8,453,779,000,000	12,450,294,000,000	13,352,982,000,000	16,878,808,000,000
Book Value Of Debt	86,199,884,000,000	94,589,878,000,000	109,422,597,000,000	137,846,678,000,000
Book Value Of Equity/Book Value Of Debt	0.10	0.13	0.12	0.12

Perhitungan Z"Score

PT. BANK RAKYAT INDONESIA Tbk

	2003	2004	2005	2006
Working Capital/Total Asset	0.07	0.12	0.11	0.18
Point = 6.56*WC/TA	0.49	0.77	0.72	1.18
Retained Earning/Total Asset	0.02	0.04	0.04	0.05
Point = 3.26*RE/TA	0.05	0.15	0.14	0.17
EBIT/Total Asset	0.02	0.06	0.05	0.04
Point = 6.72*EBIT/TA	0.14	0.38	0.32	0.26
Book Value Of Equity/Book Value Of Debt	0.10	0.13	0.12	0.12
Point = 1.05*BV/BD	0.10	0.14	0.13	0.10
Z"Score	0.78	1.44	1.31	1.71

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan PT. Bank Rakyat Indonesia tahun 2003; 2004; 2005; 2006

Lampiran 9

PT. ADHI KARYA (Persero)

(dalam rupiah)

	2004	2005	2006	2007
Current Asset	1,604,897,483,928	2,099,538,901,000	2,571,437,002,000	3,952,656,925,924
Fixed Asset	227,913,588,633	299,750,738,000	283,850,933,000	380,510,423,354
Total Asset	1,849,614,340,775	2,413,949,751,000	2,869,948,047,000	4,333,167,349,278
Current Liabilities	991,803,558,446	1,564,666,879,000	2,152,017,383,000	3,268,543,873,754
Non Current Liabilities	517,724,632,336	468,963,339,000	268,131,390,000	519,267,945,874
Total Liabilities	1,509,528,190,782	2,033,630,218,000	2,420,148,773,000	3,787,811,819,628
Equity	330,478,375,252	370,850,007,000	440,661,059,000	531,234,660,402
Retained Earning	149,443,000,000	189,814,000,000	259,625,000,000	350,199,000,000
Interest expense	82,770,652,253	96,180,722,000	146,493,584,000	22,312,823,050
Tax	25,124,878,358	38,148,033,000	33,036,384,000	40,926,796,094
Earning Before Interest and Tax	178,381,011,642	212,248,001,000	275,110,873,000	174,841,022,656
Net income	70,485,481,031	77,919,246,000	95,580,905,000	111,601,403,512

Perhitungan Z"Score
PT. ADHI KARYA (Persero)
(dalam rupiah)

	2004	2005	2006	2007
Current Asset	1,604,897,483,928	2,099,538,901,000	2,571,437,002,000	3,952,656,925,924
Current Liabilities	991,803,558,446	1,564,666,879,000	2,152,017,383,000	3,268,543,873,754
Working Capital	613,093,925,482	534,872,022,000	419,419,619,000	684,113,052,170
Total Asset	1,849,614,340,775	2,413,949,751,000	2,869,948,047,000	4,333,167,349,278
Working Capital/Total Asset	0.33	0.22	0.15	0.16
Retained Earning	149,443,000,000	189,814,000,000	259,625,000,000	350,199,000,000
Total Asset	1,849,614,340,775	2,413,949,751,000	2,869,948,047,000	4,333,167,349,278
Retained Earning/Total Asset	0.08	0.08	0.09	0.08
EBIT	178,381,011,642	212,248,001,000	275,110,873,000	174,841,022,656
Total Asset	1,849,614,340,775	2,413,949,751,000	2,869,948,047,000	4,333,167,349,278
EBIT/Total Asset	0.10	0.09	0.10	0.04
Book Value Of Equity	330,478,375,252	370,850,007,000	440,661,059,000	531,234,660,402
Book Value Of Debt	1,509,528,190,782	2,033,630,218,000	2,420,148,773,000	3,787,811,819,628
Book Value Of Equity/Book Value Of Debt	0.22	0.18	0.18	0.14

Perhitungan Z"Score
PT. ADHI KARYA (Persero) Tbk

	2004	2005	2006	2007
Working Capital/Total Asset	0.33	0.22	0.15	0.16
Point = 6.56*WC/TA	2.17	1.45	0.96	1.04
Retained Earning/Total Asset	0.08	0.08	0.09	0.08
Point = 3.26*RE/TA	0.26	0.26	0.29	0.26
EBIT/Total Asset	0.10	0.09	0.10	0.04
Point = 6.72*EBIT/TA	0.64	0.59	0.66	0.27
Book Value Of Equity/Book Value Of Debt	0.22	0.18	0.18	0.14
Point = 1.05*BV/BD	0.23	0.19	0.19	0.15
Z"Score	3.30	2.49	2.10	1.72

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan PT. Adhi Karya tahun 2004; 2005; 2006; 2007

Lampiran 10

PT. WIJAYA KARYA (Persero)

(dalam rupiah)

	2007	2008	2009	2010
Current Asset	3,687,319,884,000	5,229,930,307,000	4,962,530,398,000	5,122,672,881,000
Fixed Asset	445,743,961,000	541,493,503,000	738,083,204,000	1,163,632,021,000
Total Asset	4,133,063,845,000	5,771,423,810,000	5,700,613,602,000	6,286,304,902,000
Current Liabilities	2,231,956,898,000	3,620,586,590,000	3,435,524,547,000	3,642,026,776,000
Non Current Liabilities	544,947,490,000	683,439,809,000	629,374,265,000	727,510,182,000
Total Liabilities	2,776,904,388,000	4,304,026,399,000	4,064,898,812,000	4,369,536,958,000
Equity	1,291,212,068,000	1,384,641,206,000	1,532,941,234,000	1,801,623,781,000
Retained Earning	706,597,000,000	801,771,000,000	965,994,000,000	1,219,138,000,000
Interest expense	51,044,430,000	44,024,039,000	51,764,196,000	Rp9,611,427,000
Tax	44,325,055,000	81,761,560,000	141,585,048,000	162,084,784,000
Earning Before Interest and Tax	224,508,392,000	281,819,994,000	382,571,320,000	456,618,403,000
Net income	129,138,907,000	156,034,395,000	189,222,076,000	284,922,192,000

Perhitungan Z"Score
PT. WIJAYA KARYA (Persero) Tbk
(dalam rupiah)

	2007	2008	2009	2010
Current Asset	3,687,319,884,000	5,299,930,307,000	4,962,530,398,000	5,122,672,881,000
Current Liabilities	2,231,956,898,000	3,620,586,590,000	3,435,524,547,000	3,642,026,776,000
Working Capital	1,455,362,986,000	1,679,343,717,000	1,527,005,851,000	1,480,646,105,000
Total Asset	4,133,063,845,000	5,771,423,810,000	5,700,613,602,000	6,286,304,902,000
Working Capital/Total Asset	0.35	0.29	0.27	0.24
Retained Earning	706,597,000,000	801,771,000,000	965,994,000,000	1,219,138,000,000
Total Asset	4,133,063,845,000	5,771,423,810,000	5,700,613,602,000	6,286,304,902,000
Retained Earning/Total Asset	0.17	0.14	0.17	0.19
EBIT	224,508,392,000	281,819,994,000	382,571,320,000	456,618,403,000
Total Asset	4,133,063,845,000	5,771,423,810,000	5,700,613,602,000	6,286,304,902,000
EBIT/Total Asset	0.05	0.05	0.07	0.07
Book Value Of Equity	1,291,212,068,000	1,384,641,206,000	1,532,941,234,000	1,801,623,781,000
Book Value Of Debt	4,304,026,399,000	4,304,026,399,000	4,064,898,812,000	4,369,536,958,000
Book Value Of Equity/Book Value Of Debt	0.30	0.32	0.38	0.41

Perhitungan Z"Score

PT. WIJAYA KARYA (Persero) Tbk

	2007	2008	2009	2010
Working Capital/Total Asset	0.35	0.29	0.27	0.24
Point = 6.56*WC/TA	2.31	1.91	1.76	1.55
Retained Earning/Total Asset	0.17	0.14	0.17	0.19
Point = 3.26*RE/TA	0.56	0.45	0.55	0.65
EBIT/Total Asset	0.05	0.05	0.07	0.07
Point = 6.72*EBIT/TA	0.37	0.33	0.45	0.49
Book Value Of Equity/Book Value Of Debt	0.30	0.32	0.38	0.41
Point = 1.05*B V/BD	0.32	0.34	0.40	0.43
Z"Score	3.56	3.03	3.16	3.12

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan PT. Wijaya Karya tahun 2007; 2008; 2009; 2010

Lampiran 11

PT. JASA MARGA (Persero) Tbk
(dalam rupiah)

	2007	2008	2009	2010
Current Asset	4,075,785,765,000	3,906,983,110,000	3,430,338,210,000	4,090,141,492,000
Fixed Asset	9,771,441,396,000	10,735,776,903,000	12,743,925,737,000	14,861,987,842,000
Total Asset	13,847,227,161,000	14,642,760,013,000	16,174,263,947,000	18,952,129,334,000
Current Liabilities	1,325,319,663,000	1,237,275,532,000	2,966,355,283,000	2,478,279,260,000
Non Current Liabilities	6,307,223,283,000	6,521,661,149,000	5,462,467,615,000	8,114,383,647,000
Total Liabilities	7,632,542,946,000	7,758,936,681,000	8,428,822,898,000	10,592,662,907,000
Equity	5,975,315,883,000	6,572,008,105,000	7,183,378,636,000	7,740,013,867,000
Retained Earning	230,247,000,000	828,742,000,000	1,440,112,000,000	1,996,748,000,000
Interest expense	714,490,695,000	720,096,500,000	742,024,439,000	763,845,131,000
Tax	122,228,078,000	223,921,974,000	211,681,919,000	291,853,546,000
Earning Before Interest and Tax	1,114,700,508,000	1,651,816,453,000	1,946,399,917,000	2,249,185,346,000
Net Income	277,981,735,000	707,797,979,000	992,693,559,000	1,193,486,669,000

Perhitungan Z"Score
PT. JASA MARGA (Persero) Tbk
(dalam rupiah)

	2007	2008	2009	2010
Current Asset	4,075,785,765,000	3,906,983,110,000	3,430,338,210,000	4,090,141,492,000
Current Liabilities	1,325,319,663,000	1,237,275,532,000	2,966,355,283,000	2,478,279,260,000
Working Capital	2,750,466,102,000	2,669,707,578,000	463,982,927,000	1,611,862,232,000
Total Asset	13,847,227,161,000	14,642,760,013,000	16,174,263,947,000	18,952,129,334,000
Working Capital/Total Asset	0.20	0.18	0.03	0.09
Retained Earning	230,247,000,000	828,742,000,000	1,440,112,000,000	1,996,748,000,000
Total Asset	13,847,227,161,000	14,642,760,013,000	16,174,263,947,000	18,952,129,334,000
Retained Earning/Total Asset	0.02	0.06	0.09	0.11
EBIT	1,114,700,508,000	1,651,816,453,000	1,946,399,917,000	2,249,185,346,000
Total Asset	13,847,227,161,000	14,642,760,013,000	16,174,263,947,000	18,952,129,334,000
EBIT/Total Asset	0.08	0.11	0.12	0.12
Book Value Of Equity	5,975,315,883,000	6,572,008,105,000	7,183,378,636,000	7,740,013,867,000
Book Value Of Debt	7,632,542,946,000	7,758,936,681,000	8,428,822,898,000	10,592,662,907,000
Book Value Of Equity/Book Value Of Debt	0.78	0.85	0.85	0.73

Perhitungan Z"Score
PT. JASA MARGA (Persero) Tbk

	2007	2008	2009	2010
Working Capital/Total Asset	0.20	0.18	0.03	0.09
Point = 6.56*WC/TA	1.30	1.20	0.19	0.56
Retained Earning/Total Asset	0.02	0.06	0.09	0.11
Point = 3.26*RE/TA	0.05	0.18	0.29	0.34
EBIT/Total Asset	0.08	0.11	0.12	0.12
Point = 6.72*EBIT/TA	0.54	0.76	0.81	0.80
Book Value Of Equity/Book Value Of Debt	0.78	0.85	0.85	0.73
Point = 1.05*BV/BD	0.82	0.89	0.89	0.77
Z"Score	2.71	3.03	2.18	2.47

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan PT. Jasa Marga tahun 2007; 2008; 2009; 2010

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Hanik Agustin

Tempat, tanggal lahir : Kendal, 22 Agustus 1990

Agama : Islam

Jenis Kelamin : Perempuan

Alamat : Jl. Kapri Raya Timur 11A, Perum Pondok Beringin,
Tambakaji, Ngaliyan Semarang

No.Telp : 085640932326

Status Perkawinan : Belum Menikah

Pendidikan : 1. SD Negeri Tambakaji 01, lulus tahun 2002
: 2. SMP Negeri 18 Semarang, lulus tahun 2005
: 3. SMA Negeri 6 Semarang, lulus tahun 2008