

Perumusan Masalah.

Berdasarkan analisis sederhana yang dilakukan terhadap laporan keuangan PT. Bakrie & Brothers, Tbk, maka penulis memfokuskan pada permasalahan :

1. Apakah PT. Bakrie & Brothers, Tbk akan mengalami kepailitan pada tahun berikutnya dan faktor apa saja yang menyebabkan terjadinya kepailitan?
2. Langkah apa saja yang sudah dilakukan dan akan dilakukan oleh PT. Bakrie & Brothers, Tbk untuk mencegah terjadinya kepailitan?

Tujuan Penelitian.

Adapun tujuan dari penelitian ini, antara lain :

1. Mengetahui sejauh mana kemungkinan perusahaan untuk pailit.
2. Mengukur sampai sejauh mana perusahaan dalam mempertahankan usahanya.
3. Menggali lebih jauh, dalam mengolah informasi yang terdapat pada laporan keuangan.

Manfaat Penelitian.

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini, antara lain :

1. Perusahaan dapat mengambil langkah-langkah perbaikan seandainya ditemukan indikasi-indikasi kelemahan.

2. Investor dapat melakukan analisa dasar sebelum memutuskan untuk berinvestasi.
3. Menambah wawasan dan pengetahuan serta pengalaman penulis dalam bidang analisa laporan keuangan.
4. Sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya.

Metodologi Penelitian.

Ruang Lingkup Penelitian.

Kelangsungan hidup perusahaan ditentukan oleh berbagai macam faktor, baik faktor keuangan maupun faktor non-keuangan. Faktor non-keuangan antara lain, bagaimana pengelolaan manajemennya (*Good Cooperate Governance*), ataupun minat konsumen yang selalu berubah. Sedangkan faktor keuangan, antara lain : situasi ekonomi makro maupun mikro, ataupun nilai kurs yang selalu berubah.

Karena begitu besarnya faktor yang mempengaruhi kemungkinan perusahaan untuk pailit, maka penelitian hanya terbatas untuk laporan keuangan. Laporan yang akan diteliti, yaitu : Laporan Arus Kas, Laporan Perubahan Ekuitas, Laporan Laba/Rugi, dan Neraca.

Objek Penelitian.

Objek penelitian akan dilakukan pada laporan keuangan PT. Bakrie & Brothers, Tbk. Dimana PT. Bakrie & Brother berdomisili di Jakarta, berkantor pusat di Wisma Bakrie, lantai 4, Jalan H.R. Rasuna Said, Kav.B-1, Jakarta Selatan.

Perumusan Masalah.

Berdasarkan analisis sederhana yang dilakukan terhadap laporan keuangan PT. Bakrie & Brothers, Tbk, maka penulis memfokuskan pada permasalahan :

1. Apakah PT. Bakrie & Brothers, Tbk akan mengalami kepailitan pada tahun berikutnya dan faktor apa saja yang menyebabkan terjadinya kepailitan?
2. Langkah apa saja yang sudah dilakukan dan akan dilakukan oleh PT. Bakrie & Brothers, Tbk untuk mencegah terjadinya kepailitan?

Tujuan Penelitian.

Adapun tujuan dari penelitian ini, antara lain :

1. Mengetahui sejauh mana kemungkinan perusahaan untuk pailit.
2. Mengukur sampai sejauh mana perusahaan dalam mempertahankan usahanya.
3. Menggali lebih jauh, dalam mengolah informasi yang terdapat pada laporan keuangan.

Manfaat Penelitian.

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini, antara lain :

1. Perusahaan dapat mengambil langkah-langkah perbaikan seandainya ditemukan indikasi-indikasi kelemahan.

2. Investor dapat melakukan analisa dasar sebelum memutuskan untuk berinvestasi.
3. Menambah wawasan dan pengetahuan serta pengalaman penulis dalam bidang analisa laporan keuangan.
4. Sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya.

Metodologi Penelitian.

Ruang Lingkup Penelitian.

Kelangsungan hidup perusahaan ditentukan oleh berbagai macam faktor, baik faktor keuangan maupun faktor non-keuangan. Faktor non-keuangan antara lain, bagaimana pengelolaan manajemennya (*Good Cooperate Governance*), ataupun minat konsumen yang selalu berubah. Sedangkan faktor keuangan, antara lain : situasi ekonomi makro maupun mikro, ataupun nilai kurs yang selalu berubah.

Karena begitu besarnya faktor yang mempengaruhi kemungkinan perusahaan untuk pailit, maka penelitian hanya terbatas untuk laporan keuangan. Laporan yang akan diteliti, yaitu : Laporan Arus Kas, Laporan Perubahan Ekuitas, Laporan Laba/Rugi, dan Neraca.

Objek Penelitian.

Objek penelitian akan dilakukan pada laporan keuangan PT. Bakrie & Brothers, Tbk. Dimana PT. Bakrie & Brother berdomisili di Jakarta, berkantor pusat di Wisma Bakrie, lantai 4, Jalan H.R. Rasuna Said, Kav.B-1, Jakarta Selatan.

KAJIAN PUSTAKA

Pengertian kepailitan di Indonesia mengacu pada Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang No.1 tahun 1998 tentang perubahan atas Undang-Undang Kepailitan (Undang-Undang Kepailitan No.4 tahun 1998), yang menyebutkan

- a) Debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan tidak dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan yang berwenang, baik atas permohonannya sendiri, maupun atas permintaan seorang atau lebih krediturnya
- b) Permohonan sebagaimana disebut dalam butir diatas, dapat juga diajukan oleh kejaksaan untuk kepentingan umum.

Pengertian Kepailitan.

Pengertian kepailitan di Indonesia mengacu pada Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang No.1 tahun 1998 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Kepailitan (Undang-Undang Kepailitan No.4 tahun 1998), yang menyebutkan ;

- a) Debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan tidak dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan yang berwenang, baik

atas permohonannya sendiri, maupun atas permintaan seorang atau lebih krediturnya

- b) Permohonan sebagaimana disebut dalam butir diatas, dapat juga diajukan oleh kejaksaan untuk kepentingan umum.

Istilah *delisted*. Peraturan Pencatatan Bursa Jakarta No. 1B tahun 2000 dan 2001 menyebutkan pengaturan *delisted* sebagai berikut :

1. *Delisting* dapat dilakukan baik atas permohonan emiten maupun diputuskan oleh bursa terlebih dahulu wajib mendengar pendapat dari Komite Pencatatan Efek.
2. *Delisting* atas permohonan emiten hanya dapat dilaksanakan apabila hal tersebut telah diputuskan oleh RUPS dan emiten yang bersangkutan telah menyelesaikan seluruh kewajibannya kepada bursa.
3. *Delisting* atas permohonan emiten diajukan 2 (dua) bulan sebelum tanggal *delisting* diberlakukan dengan mengemukakan alasannya serta melampirkan berita acara RUPS sebagaimana dimaksud pada angka 2 (dua) diatas.
4. Dalam hal permohonan *delisting* dipenuhi, bursa wajib mengumumkan rencana *delisting* tersebut sekurang-kurangnya 30 hari sebelum tanggal *delisting* diberlakukan.
5. Emiten yang Efeknya tercatat di bursa yang mengalami salah satu kondisi tersebut dibawah ini, dipertimbangkan untuk dikenakan *delisting* :
 - a. Selama 3 tahun berturut-turut menderita rugi, atau terdapat saldo rugi sebesar 50%

- atau lebih dari modal disetor dalam neraca perusahaan pada tahun terakhir.
- b. Selama 3 tahun berturut-turut tidak membayar deviden tunai (untuk saham). Melakukan tiga kali cedera janji (untuk obligasi).
 - c. Jumlah modal sendiri kurang dari Rp.3.000.000.000,-(tiga miliar rupiah).
 - d. Jumlah pemegang saham kurang dari 100 pemodal (orang/badan usaha) dalam 3 (tiga) bulan berturut-turut berdasarkan laporan bulanan emiten/Biro Administrasi Efek.
 - e. Dalam 6 bulan berturut-turut tidak terjadi transaksi.
 - f. Laporan keuangan disusun tidak sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum dan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM.
 - g. Melanggar ketentuan bursa pada khususnya dan ketentuan pasar modal pada umumnya.
 - h. Melakukan tindakan-tindakan yang melanggar kepentingan umum berdasarkan keputusan instansi yang berwenang; Emiten dilikuidasi baik karena merger, penggabungan, pailit, dibubarkan atau alasan lainnya.
 - i. Emiten dinyatakan pailit oleh pengadilan.

- j. Emiten menghadapi gugatan/perkara yang secara material mempengaruhi kondisi dan kelangsungan hidup perusahaan.
- k. Khususnya untuk emiten reksadana, nilai kekayaan bersih (*asset value*) turun menjadi kurang dari 50% dari nilai perdana yang disebabkan oleh kerugian operasi.

Jenis-jenis Kesulitan Keuangan.

Dari berbagai jenis kesulitan keuangan yang ada antara lain dapat didefinisikan sebagai berikut (Brigham dan Gapenski : 1996) :

1. *Economic Failure*. Yang berarti bahwa pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi biaya total, termasuk biaya modal.
2. *Economic Failure*. Yang berarti bahwa pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi biaya total, termasuk biaya modal.
3. *Business Failure*. Istilah ini digunakan oleh Dun & Bradstreet yang merupakan penyusun utama *failure statistic*, untuk mendefinisikan usaha yang menghentikan operasinya dengan akibat kerugian bagi kreditur
4. *Legal Bankruptcy*. Istilah kepailitan digunakan untuk setiap perusahaan yang gagal. Sebuah perusahaan tidak dapat dikatakan sebagai pailit secara hukum, kecuali diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang federal.

Manfaat Prediksi Kepailitan

Informasi kepailitan dapat bermanfaat bagi beberapa pihak. Menurut Mamduh Hanafi dan Abdul Halim dalam bukunya "Analisa Laporan Keuangan" (1996 : 261), pihak-pihak tersebut antara lain :

- a. Kreditur dan Investor. Kreditur berkepentingan untuk mengetahui apakah perusahaan penerima pinjaman mampu mengembalikan pinjaman mereka. Investor berkepentingan untuk mengetahui apakah perusahaan yang menerima dana mereka adalah perusahaan yang sehat dan dapat memberikan *return* optimal dari investasi yang mereka tanam..
- b. Bank dan Pemerintah. Bagi Bank Indonesia, khususnya Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan, Direktorat Pengawasan Bank, dan Direktorat Pemeriksaan Bank adalah unit kerja yang berkepentingan terhadap *corporate failure*. Sedangkan bagi pemerintah, BAPPEPAM merupakan otoritas pengawas pasar modal yang akan dominan menggunakan hasil penelitian ini.
- c. Akuntan / Auditor. Menurut pernyataan standar auditing No.30, IAI 1993, apabila auditor menyimpulkan adanya keraguan

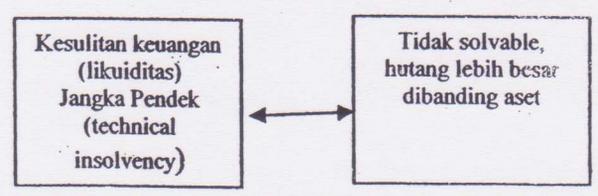
yang mendasar atas kemampuan klien mereka untuk terus beroperasi (*going concern*), auditor tersebut berkewajiban untuk mengungkapkan kenyataan tersebut dalam laporan audit mereka.

- d. Manajemen. Kepailitan berarti munculnya biaya-biaya yang berkaitan dengan kepailitan dan biaya ini cukup besar. Suatu penelitian menunjukkan biaya kepailitan bisa mencapai 11-17 % dari nilai perusahaan.

Masalah Dalam Kepailitan.

Kesulitan keuangan jangka pendek bersifat sementara dan belum begitu parah. Tetapi kesulitan ini apabila tidak ditangani bisa berkembang menjadi kesulitan tidak solvabel, perusahaan bisa dilikuidasi atau direorganisasi. Likuidasi dipilih apabila nilai likuidasi lebih besar dibandingkan dengan nilai perusahaan kalau diteruskan lebih besar dibandingkan nilai perusahaan kalau dilikuidasi.

Gambar 1
Titik Ekstrim Kesehatan Permodalan



Sumber: Halim dan Hanafi, Analisa Laporan Keuangan, 1996, Edisi Pertama hal.262, Yogyakarta : UPP-AMP YKPN

Dalam praktek, kesulitan keuangan sulit untuk didefinisikan. Kesulitan semacam itu bisa berarti kesulitan *likuiditas* (jangka pendek) yang merupakan kesulitan keuangan yang paling ringan, sampai ke pernyataan kepailitan, yang merupakan kesulitan yang paling berat. Dengan demikian kesulitan keuangan bisa dilihat sebagai kontinum yang panjang, mulai dari yang ringan sampai yang paling berat.

Tabel 1
Kesulitan Keuangan

	Tidak dalam Kesulitan Keuangan	Dalam Kesulitan Keuangan
Tidak Pailit	I	II
Pailit	III	IV

Sumber : Halim dan Hanafi, Analisa Laporan Keuangan, Edisi pertama, hlm.263, 1996, Yogyakarta : UPP-AMP YKPN

Perusahaan yang berada dalam kategori II barangkali mengalami kesulitan, tetapi berhasil mengatasi masalah tersebut dan karena itu tidak pailit. Perusahaan yang berada pada kategori III sebenarnya tidak mengalami kesulitan keuangan. Tetapi karena suatu hal, misalkan karena ingin mengatasi tekanan dari pekerja, perusahaan itu memutuskan untuk menyatakan pailit. Dengan situasi semacam itu kepailitan bisa mempunyai pengertian yang tidak jelas. Pada situasi IV pengertian kepailitan relatif jelas, perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan karena itu pailit. Demikian juga pada

situasi I, situasi keuangan cukup jelas, dalam hal ini perusahaan tidak mempunyai kesulitan keuangan dan tidak mengalami kepailitan. Tidak demikian halnya dengan situasi I dan II yang bisa mempunyai pengertian yang kabur.

Ada beberapa indikator yang bisa menjadi prediksi kepailitan, salah satunya sumbernya adalah analisis aliran kas untuk saat ini atau untuk masa mendatang. Sumber lain adalah analisis strategi perusahaan. Analisis ini memfokuskan pada persaingan yang dihadapi perusahaan, struktur biaya relatif terhadap pesaingnya, kualitas manajemen, kemampuan manajemen mengendalikan biaya, dan lainnya. Sumber lainnya adalah informasi eksternal. Pada pasar keuangan yang sudah maju, lembaga penilai (*rating*) sudah berkembang dan informasi mereka bisa dipakai untuk memprediksi adanya kesulitan keuangan. Sebagai contoh apabila suatu perusahaan sebelumnya di rating AAA, kemudian *rating* tersebut diturunkan menjadi BBB, informasi tersebut bisa menjadi tanda adanya kesulitan keuangan yang barangkali terjadi di perusahaan.

Analisis kepailitan dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kepailitan (tanda-tanda awal kepailitan). Semakin awal tanda-tanda kepailitan tersebut, semakin baik bagi pihak menajemennya karena pihak manajemen bisa melakukan perbaikan-perbaikan. Sebab-sebab perusahaan mengalami kepailitan (Weston dan Copeland : 1997)

- 1) Lingkungan yang tidak stabil karena penipuan.
- 2) Utang yang lebih besar dari modal sendiri, ekspansi yang terlalu cepat.
- 3) Resiko bisnis karena penurunan industri secara umum, penjualan yang tidak tepat, adanya kenaikan persaingan, perubahan teknologi.
- 4) Resiko financial karena financial leverage yang terlalu besar, manajemen piutang yang jelek, utang jangka pendek yang besar.

Likuidasi

Likuidasi suatu bisnis terjadi pada waktu perusahaan berada diambang kejatuhan. Dalam ketentuan undang-undang, prosedur likuidasi tidak perlu melalui pengadilan, walaupun boleh saja untuk mencapai penyelesaian yang tuntas mengenai klaim kreditur atas debitur. Kepailitan adalah prosedur hukum yang dilakukan dibawah yuridiksi pengadilan, dimana sebuah perusahaan secara resmi dilikuidasi dan klaim-klaim para krediturnya diselesaikan sepenuhnya.

Model Edward.

Selama beberapa puluh tahun, ada penelitian dalam usahan menemukan rasio keuangan yang dapat digunakan dalam memprediksi kepailitan. Salah satu yang paling komprehensif dan yang paling awal

dilakukan oleh William Beaver. William Beaver mempelajari kinerja berbagai rasio yang digunakan sebagai prediktor dan mengambil kesimpulan bahwa *cashflow to debt ratio* merupakan prediktor yang baik.

Terobosan dalam penelitian ini dilakukan oleh Edward Altman pada tahun 1968. Edward I. Altman memutuskan untuk mengabaikan mencari satu rasio terbaik, namun mencari suatu rangkaian rasio. Model statistik yang digunakan adalah *Multiple Discriminant Analysis (MDA)* (Altman, 2003 : 3). MDA dapat digunakan dalam mengelompokkan data dalam beberapa kategori pre-determinan. Dua kategori yang digunakan Altman adalah perusahaan yang pailit dan perusahaan yang tidak pailit.

Altman memilih 33 perusahaan manufaktur yang pailit antara tahun 1946-1965, dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki industri dan total asset yang berbeda. Dia kemudian memulainya dengan 22 rasio yang merupakan kemungkinan terbesar sebagai prediktor kepailitan. Setelah beberapa percobaan, Altman menyimpulkan rasio-rasio yang berperan dalam prediksi kepailitan. Kemudian membuat suatu model yang hanya terdiri dari lima rasio. Saat Altman memasukkan rasio ini secara bersamaan dalam modelnya, dia menyebutkan Z Score. Jika Z Score berada dibawah garis *Cutoff*, nilainya 2,675, perusahaan dikategorikan pailit, dan jika diatas garis *Cutoff*, perusahaan dikategorikan tidak pailit. (Chuvakin and Gertmenian, 2004 : 2).

Model ini memungkinkan Altman memprediksi kepailitan perusahaan dengan ketepatan 94 % dan memprediksi perusahaan yang tidak pailit sebesar 97 %, satu tahun kepailitan. Keakuratan akan menurun untuk lima tahun kedepan. Sangat penting diketahui bahwa model *Z-Score* Ini hanya digunakan dalam perusahaan manufaktur. Karena itulah Altman menggunakan pendekatan yang sama dalam mengembangkan model yang sama. Z' menunjukkan perusahaan manufaktur, sedangkan Z'' untuk perusahaan non manufaktur.

Setelah tiga tes kontinu yang dilakukan (86 perusahaan yang pailit pada tahun 1965-1975, 110 perusahaan pada tahun 1976-1995, dan 120 perusahaan pada tahun 1997-1999). Altman merekomendasikan nilai *cutoff* yang lebih rendah yaitu 1,81. *Z-Score* yang berada diantara 1,81-2,675 merupakan wilayah abu-abu atau nilai yang bisa diabaikan. Jika *Z-Score* di wilayah abu-abu, ini berarti perusahaan mungkin akan pailit mungkin juga tidak.

Yang menarik, Altman menemukan pada tahun 1999, 20 % perusahaan di AS memiliki *Z-Score* dibawah 1,81. dengan kata lain, kemungkinan perusahaan-perusahaan tersebut akan mengalami kepailitan pada tahun 2001-2002 sangat besar.

Berikut adalah model yang dibuat oleh Edward Altman, model ini biasanya disebut *Z Score*. (Altman, 2000 : 23, 25)

$$Z' = 0.717 X1 + 0.847 X2 + 3.107 X3 + 0.426 X4 + 0.998 X5.$$

Dimana :

Z' = *Z-Score* untuk perusahaan manufaktur.

X = *Working Capital / Total assets*
(Aktiva Lancar – Hutang Lancar / Total Aktiva).

$X2$ = *Retained Earnings / Total Assets*.
(Laba yang Ditahan / Total Aktiva).

$X3$ = *Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets*
(Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aktiva)

$X4$ = *Market Value of Equity / Book Value of Total Liabilities*.
(Nilai Pasar Saham Biasa dan Preferen / Nilai Buku Total Hutang)

$X5$ = *Sales / Total Assets*
(Penjualan / Total Aktiva).

$$Z'' = 6.56 X1 + 3.26 X2 + 6.72 X3 + 1.05 X4$$

Dimana :

Z'' = *Z-Score* untuk perusahaan non-manufaktur

$X1$ = *Working Capital / Total assets*
(Aktiva Lancar – Hutang Lancar / Total Aktiva).

$X2$ = *Retained Earnings / Total Assets*.
(Laba yang Ditahan / Total Aktiva).

$X3$ = *Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets*
(Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aktiva)

$X4$ = *Market Value of Equity / Book Value of Total Liabilities*.
(Nilai Pasar Saham Biasa dan Preferen / Nilai Buku Total Hutang).

Rasio Keuangan

1. *Working Capital to Total Assets Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas aktiva relatif terhadap kapitalisasinya (Media Akuntansi, 2000 : 52).

Perusahaan dengan modal kerja negatif memiliki masalah dalam menyelesaikan obligasi jangka pendeknya. Sebaliknya, perusahaan yang modal kerjanya bernilai positif secara signifikan jarang memiliki masalah dalam membayar tagihan-tagihannya (Chuvakin and Gertmenian, 2004 : 3).

$$\text{Working Capital to Total Assets Ratio} = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$$

2. Retained Earnings to Total Assets Ratio.

Rasio digunakan untuk mengukur profitabilitas secara kumulatif (Media Akuntansi, 2000 : 5). Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemilik saham dalam bentuk deviden. Laba ditahan yang menunjukkan angka yang signifikan memberikan pengertian bahwa operasi perusahaan selama satu periode menunjukkan keuntungan dan perusahaan dapat bertahan dari satu periode kerugian. Laba ditahan yang rendah, memberikan sinyal dari suatu periode yang buruk, yang memungkinkan perusahaan berhenti beroperasi. (Chuvakin and Gertmenian, 2004:3).

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

3. Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets Ratio.

Rasio ini mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menggunakan asetnya

dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak, atau mengukur produktivitas aktiva sebenarnya (Media Akuntansi, 2000:52).

EBIT merupakan hal utama yang harus diperhatikan karena ketidakmampuan dalam membayar bunga akan menempatkan perusahaan dalam kegagalan dalam membayar hutang obligasi. Dengan kata lain, EBIT merupakan angka perkiraan dari jumlah kas yang tersedia untuk didistribusikan (dibayar) kepada kreditur (bunga dan pokok), pemerintah (pajak), dan pemegang saham (dividen). (Chuvakin and Gertmenian, 2004:3).

$$\text{Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets} =$$

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

4. Market Value of Equity to Book Value of Total Debts Ratio.

Rasio ini mengukur seberapa banyak penurunan aktiva perusahaan (Media Akuntansi, 2000:52). Rasio ini sepertinya membingungkan. Nilai pasar dari modal merupakan harga pasar dari satu lembar saham biasa.

Setidaknya membutuhkan 2 cara menyelesaikan teka-teki ini. Pertama, jika perusahaan pailit, nilai saham jatuh mendekati nol dengan sangat cepat. Demikianlah jika perusahaan memiliki modal pasar (*Market Capitalization*) yang signifikan, hal ini dapat dilihat sebagai indikasi dari kepercayaan pasar terhadap posisi keuangan perusahaan. Kedua, jika perusahaan memiliki modal pasar (*Market Capitalization*) dan mulai mengalami kesulitan

keuangan, akan mempengaruhi harga saham. Meskipun uang yang akan diterima dari penjualan saham akan mengurangi minat penjualan saham, tetapi hal ini merupakan keuntungan bagi kreditur karena ini akan membantu perusahaan dalam mengatur pembayaran obligasi. (Chuvakin and Gertmenian, 2004:3)

$$\text{Market Value of Equity to Book Value of Total Debts Ratio} = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Total Debts Ratio}}$$

5. Sales to Total Assets Ratio.

Rasio ini menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset untuk meningkatkan penjualan (Media Akuntansi, 2000:52). Rasio ini juga mengukur kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi persaingan. (Chuvakin and Gertmenian, 2004:3)

$$\text{Sales to Total Assets Ratio} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Faktor yang paling besar pengaruhnya terhadap gagalnya suatu usaha adalah faktor-faktor ekonomi dimana di dalamnya termasuk faktor lemahnya industri dan lokasi yang kurang baik, dan faktor-faktor keuangan dimana di dalamnya

termasuk faktor terlalu banyaknya hutang dan kurangnya modal.

Berikut adalah akun-akun yang diperlukan untuk menghitung rasio-rasio keuangan dalam model Edward.

Analisis Model Edward

Prediksi kebangkrutan dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya dengan menggunakan analisis model Edward. Analisis model Edward ini lebih sering disebut Z Score. Edward menetapkan nilai *cutoff*, dimana nilai ini berfungsi sebagai batas pailit dan tidak pailit. Jika Z-Score berada dibawah garis *cutoff*, nilainya 2,675, perusahaan dikategorikan tidak pailit. Bila Z-Score berada diantara 1,18 dan 2,675 maka perusahaan berada di daerah abu-abu (*grey area*). (Chuvakin and Gertmenian, 2004:2)

Ad.1 Working Capital to Total Assets Ratio (WC / TA) (XI)

Dari tabel 4.2 dapat dilihat bahwa tingkat rasio, modal kerja terhadap total aktiva (*working capital to total assets ratio*) menunjukkan nilai yang sangat memprihatinkan. Tingkat rasio perusahaan anjlok sampai -64 %, -85 %, -83 %, berturut-turut mulai dari tahun 1998 sampai 2000. hal ini disebabkan karena krisis ekonomi yang melanda Indonesia. Krisis ekonomi ini menyebabkan kenaikan harga komoditi, dan secara signifikan menurunkan aktivitas ekonomi di Indonesia.

Tabel 2
Working Capital to Total Assets Ratio
Periode tahun 1998-2003

Tahun	Rasio (%)
1998	-64
1999	-85
2000	-83
2001	-9
2002	-6
2003	-2
Rata-rata	-41

Sumber : Diolah dari Laporan keuangan PT. Bakrie & Brothers,tbk

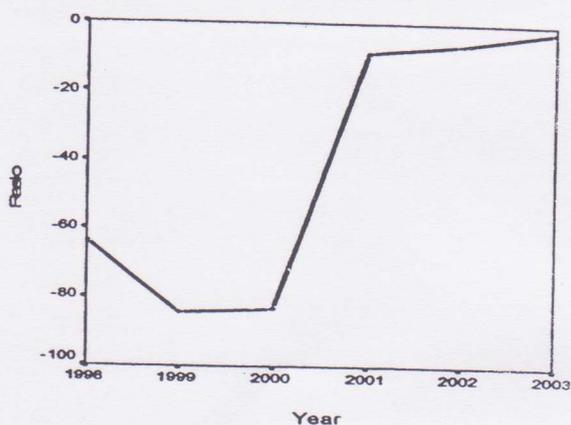
Kenaikan harga komoditi menaikkan biaya produksi, khususnya biaya bahan mentah (*Cost of Material*), yang berdampak pada penetapan harga jual produk yang relatif akan lebih tinggi. harga jual produk yang tinggi akan menyebabkan konsumen beralih kepada produk yang relatif lebih murah

Dalam mencukupi kebutuhan modal kerjanya, perusahaan meminta pinjaman jangka pendek dari berbagai pihak. Pinjaman ini melinjak hingga 279,03% dari Rp. 1.296.974.592.000,- pada tahun 1997 menjadi Rp.4.915.888.390.000,- pada tahun 1998. Buruknya rasio modal kerja terhadap total aktiva mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu membayar pinjaman jangka pendeknya. Untuk mengatasi masalah ini perusahaan melakukan restrukturisasi pinjaman terhadap pinjaman yang akan jatuh tempo.

Pada tahun 2001 rasio modal kerja terhadap total aktiva (*Working Capital to Total Assets Ratio*) menunjukkan nilai yang membaik.

Rasio menunjukkan nilai -9% pada tahun 2001 dan -84% pada tahun 2000, dan pada tahun-tahun berikutnya menunjukkan nilai yang semakin membaik, -6% pada tahun 2002, dan 2% pada tahun 2003. Perbaikan rasio modal kerja terhadap total aktiva dapat dilihat pada grafik 1

Grafik 1
Working Capital to Total Assets Ratio
Periode tahun 1998-2003



Sumber : Diolah dari Tabel 1

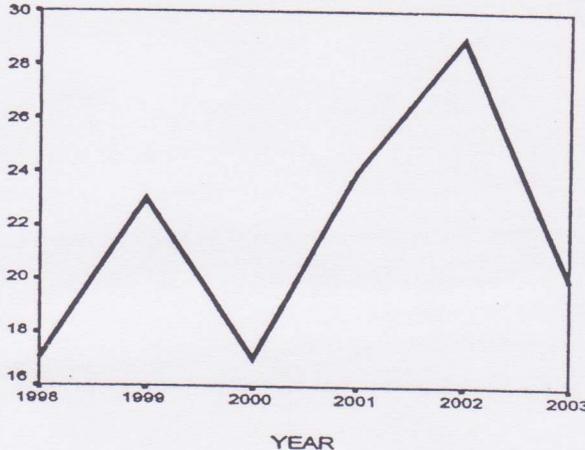
Ada beberapa metode yang dilakukan perusahaan dalam merestrukturisasi hutang, antara lain : *debt to equity swap*, *debt to total assets swap*, *transfer of right bakrie elektronik's income*.

Ad.2 *Retained Earnings to Total Assets Ratio (RE / TA)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur profitabilitas secara kumulatif (Media Akuntansi, 2000:52). Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemilik saham dalam bentuk deviden. Laba yang ditahan menunjukkan angka yang signifikan yang memberikan pengertian bahwa operasi perusahaan selama satu periode menunjukkan keuntungan dan perusahaan

perusahaan berada pada *grey area* apabila nilai Z Score berada diantara 1,81-2,675.

Grafik 5
Sale to Total Assets Ratio
Periode tahun 1998-2003



Sumber : Diolah dari tabel 6

Di bawah ini adalah tabel hasil perhitungan Z Score

Tabel.7
Hasil perhitungan Z Score

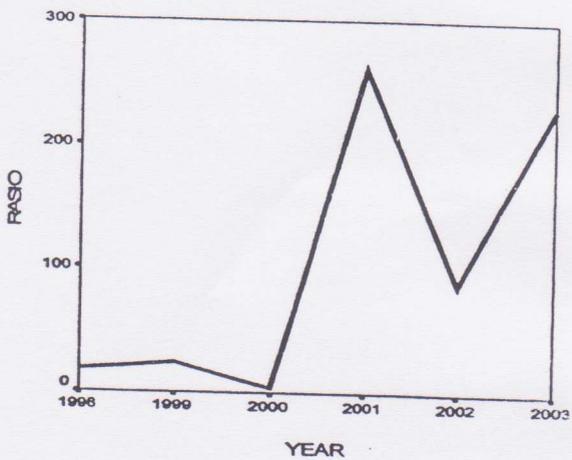
Thn	Wc / Ta	Re / Ta	Ebit / Ta	Mve / Bvl	Z Score	Prdksi
1998	-0,64	0,13	0,13	42,52	17,06	Tidak Pailit
1999	0,85	0,23	0,00	58,88	24,14	Tidak Pailit
2000	0,83	0,35	0,08	10,76	3,53	Tidak Pailit
2001	0,09	0,41	0,35	622,26	260,09	Tidak Pailit
2002	0,06	0,45	0,05	206,15	86,58	Tidak Pailit
2003	0,02	0,46	0,04	548,56	230,32	Tidak Pailit
rata	0,41	0,34	0,08	248,19	103,62	Tidak Pailit

Sumber : Diolah dari tabel 2,3,4,5,6

Perusahaan yang berada pada *grey area* suatu saat dapat saja tiba-tiba mengalami kepailitan, tetapi dapat juga bertahan.

Z-Score perusahaan melonjak pesat sebesar 7267,98% pada tahun 2001. Melonjaknya nilai Z-Score ini disebabkan karena rasio X4 (*Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities Ratio*) perusahaan mengalami peningkatan pesat. Pada tahun itu perusahaan menerbitkan saham sebanyak 36.812.880.000 lembar saham.

Grafik 6
Z-Score



Sumber Diolah dari tabel 2,3,4,5,6

Fluktuasi Z-Score yang terjadi disebabkan karena berubahnya harga pasar per lembar saham yang diperdagangkan. Pada tahun 2002 harga pasar per lembar saham turun menjadi Rp. 15,- per lembar saham. Kemudian ditahun 2003 naik menjadi Rp. 40,- (tabel 7).

KESIMPULAN

Hasil perhitungan model Analisis Edward ini memberikan kesimpulan bahwa PT. Bakrie & Brothers, Tbk tidak akan mengalami kepailitan (Tabel 1). hal ini dilihat dari nilai Z Score yang berada di atas titik *cutoff* yaitu 2,675. Model analisis Edward memberikan prediksi yang sangat akurat. Model analisis Edward memprediksi bahwa perusahaan (PT Bakrie & Brothers, Tbk) tidak akan mengalami kepailitan untuk beberapa tahun kedepan. Kondisi sesungguhnya sama dengan yang diprediksi pada model ini.

Faktor-faktor secara umum yang memungkinkan PT. Bakrie & Brothers dapat mengalami kebangkrutan antara lain : adanya anak perusahaan yang tidak memiliki keuntungan bisnis sehingga membutuhkan bantuan dana dari pusat, hal ini mengakibatkan jumlah dana dan cadangan yang tersedia menjadi kecil, kemudian pengaruh nilai tukar mata uang dimana pada saat terjadi krisis moneter jumlah hutang luar negeri menjadi meningkat hampir 2 kali lipat jumlahnya.

Perusahaan dalam mengatasi kesulitannya untuk menyelesaikan kewajibannya terhadap kreditur telah mengambil langkah restrukturisasi hutang dan divestasi anak perusahaan. Langkah ini dapat menghindarkan perusahaan dari tuntutan kreditor terhadap pinjaman yang

jatuh tempo. Perusahaan akan melakukan perubahan reorganisasi, restrukturisasi hutang, serta melakukan divestasi anak perusahaan yang dianggap tidak menghasilkan keuntungan dengan tujuan untuk mencegah terjadinya kepailitan perusahaan untuk periode-periode berikutnya sehingga perusahaan dapat terus beroperasi (*going concern*).

DAFTAR RUJUKAN

- Altman, Edward I, 2000, *Predicting Financial Distries of Companies : Revesting the Z Score and Zeta Models*, www.SSRN.com
- Chucakin, Nikolas and L. Wayne Gertmenian, 2004, *Grant How Determine When It Safe to Credits : Predicting Banckruptcy In the WorldCom* Age, Gbr.pepperdine.edu/031/banckrupt.html.
- Fress, Philip E., C. Rollin Niswanger and Carls S. Waren, 1992, *Prinsip-Prinsip Akuntansi*, Jakarta : Erlangga.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim, 1996, *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta : UPP-MMP YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2002, *Standart Akuntansi Keuangan* , Jakarta : Salemba Empat
- Indrianto, Nur, dan Bambang, 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, Yogyakarta : BPFE
- McClure, Ben, 2004, *Z Marks The End*, www.bankruptcy.com
- Munawir, 1997, *Analisa Laporan Keuangan*, Jogjakarta : Liberty.