

ANALISA PREDIKSI KEBANGKRUTAN METODE ALTMAN Z"SCORE PADA PT HANSON INTERNATIONAL, Tbk

Safri. SE.,MM

Abstact

The purpose of this study was to predict bankruptcy PT Hanson International, Inc., using the method of Altman Z (Zeta) - Score. Data collection techniques to the calculation are taken from the company's financial statements for 5 (five) years, the financial statements in the form of balance sheets and income statement. The method used is the method of Altman Z "Score, because the object of research is a public company. And corporate accounting period is the accounting period 2006 to 2010.

Decision making based on the calculation of the equation Altman Z "score = $6.56 + 3.26 X1 + 6.72 X2 + 1.05 X3 X4$, which is calculated by excel Altman Z-Score Calculation. Of the financial statements have been prepared and audited company, data is processed with grouped into 4 (four) the ratio of Z "Score Altman. And the sum of these calculations and the cut off or interpretation table Altman used for decision making.

The results showed that PT Hanson International, Inc. during 2006 to 2010 in the position of the zone where the potential for bankruptcy in 2006 Z "Score = -6.91, in 2007, Z" Score = -10.37, in 2008 Z "Score = -2252.17, in 2009 Z" Score = -5425.75, and in 2010 Z "Score -32.22. So every year of research, the company is in the zone Z "Score <1.1, or in other words, PT Hanson was at the level Distress Zone (zone of insolvency). Thus the analysis of Altman Z "Score with the formula the ratio of net working capital to total assets, retained earnings to total assets, Earning before interest to total assets and market value of equity to book value of debt can be concluded that the PT Hanson International, Inc. is located at unsafe position (zone of bankruptcy)

Key words: financial statements of PT Hanson International, Inc., the method of Altman Z"Score,

Those Things Necessary to the Successful Businessman. Methods of Properly Keeping a Ledger and Journal in Three keys to successful operation of a business:

1. Cash, or some equivalent economic power.
2. Be a good accountant and a ready mathematician.
3. All business affairs should be arranged in a systematic way.

Luca Pacioli, Particularis De Computis Et Scripturis 1, compiled by Kenneth W. Brown, Ph.D., CPA, CGFM

Pendahuluan

Saat ini, Yunani merupakan negara anggota Uni Eropa (1981) dan sistem moneter-keuangan-ekonomi Euro dengan pendapatan perkapita sekitar \$22.000 AS. Peradaban panjang ini telah menjadi sumber pemikiran yang telah dikembangkan oleh masyarakat modern di seluruh penjuru dunia sampai sekarang, terutama dalam segi perdagangan, bermacam-macam penduduk Yunani ditemukan sepanjang Laut Tengah, Asia Kecil, Laut Adriatik, Laut Hitam dan pantai Afrika Utara akibat dari penjelajahan untuk mencari tempat dan daerah komersil baru namun cukup disayangkan Yunani modern lupa akan sejarah masa lampaunya yang gemilang. Sejarah yang semestinya bisa dijadikan pemacu semangat untuk menciptakan

peradaban yang jauh lebih baik tidak pernah menjadi bagian dari Yunani modern.

Dalam keanggotaan Euro Union, Yunani adalah negara kecil yang menyumbangkan sekitar 2,6% dari keseluruhan GDP di zona euro, namun krisis yang melanda Yunani ini begitu ditakuti oleh negara lain khususnya negara-negara yang berada di zona euro. Yunani adalah salah satu anggota Euro Union yang menggunakan mata uang Euro sehingga ketika salah satu negara anggotanya mengalami krisis dapat diperkirakan negara-negara lain khususnya yang menggunakan mata uang Euro akan terkena efek dari krisis ini secara langsung (domino effect) yang sering digunakan oleh banyak ekonom untuk menggambarkan penyebaran krisis ekonomi di seluruh dunia. Dalam keanggotaan Euro Union, Yunani sebenarnya memiliki potensi investasi yang cukup menarik bagi para

investor, namun krisis yang melanda daratan Eropa belakangan ini telah menimbulkan ketidakpercayaan para investor terhadap sektor keuangan di Eropa khususnya Yunani dan hal ini akan memperparah krisis di Yunani dan jika krisis ini tidak ditanggulangi maka Yunani terancam benar-benar bangkrut. Belakangan berbagai media di seluruh dunia disibukkan dengan peristiwa di Yunani, orang-orang mengetahui bahwa keadaan ekonomi Yunani benar-benar lumpuh, aksi demo dan mogok masal yang dilakukan ratusan ribu pekerja dan pegawai pemerintah yang telah mengakibatkan berbagai sektor di Yunani lumpuh total, puncaknya aksi demo dan mogok masal telah menelan 3 korban jiwa yang tebusan akibat ledakan dan kebakaran yang terjadi di Bank Marfin Athena. Aksi yang dilakukan oleh masyarakat Yunani ini adalah sebagai bentuk perlawanan terhadap keputusan pemerintah yang telah mengeluarkan kebijakan melakukan sinergis terhadap gaji pegawai negeri, menaikkan beberapa jenis pajak, menunda dana pensiun, dan memangkas anggaran militer sebagai upaya meningkatkan cadangan devisa negaranya.

Yunani adalah negara dengan corruption perceptions index berada pada peringkat 71 dari 180 negara. Keadaan ini diperparah pula oleh upaya pemberantasan korupsi yang tidak maksimal. Bukan hal yang berlebihan untuk mengatakan bahwa sumber krisis Yunani adalah "fakelaki" artinya amplop kecil. Memberikan amplop-amplop kecil berisi uang saat mengajukan permohonan di kantor imigrasi adalah sebagai bentuk kecil korupsi di negara ini. Pasien-pasien operasi di Yunani baru dapat tenang masuk ke dalam ruangan operasi jika telah memberikan amplop kepada dokter. Masyarakat Yunani tak memperoleh izin, sekalipun lulus ujian, jika tidak memberikan amplop berisikan uang sebesar beberapa euro. Memberikan amplop berisikan uang kepada para pejabat pemerintah di Yunani akan menjamin proses otorisasi, sertifikasi atau izin mendirikan bangunan, yang jumlah uang amplop dapat mencapai puluhan ribu euro. Korupsi terbesar terjadi di kantor perpajakan Yunani yang mengkorup 30% dari seluruh penerimaan pajak.

Pertumbuhan ekonomi Yunani mengalami defisit dalam perdagangannya, hal ini terlihat dari jumlah barang impor yang lebih besar dari

ekspornya, impor Yunani mencapai \$60 miliar sedangkan ekspornya hanya \$1,9 miliar, hal ini tentu akan mengurangi cadangan devisa Yunani, selain itu, hutang Yunani yang menumpuk dan tidak bisa diperpanjang lagi merupakan salah satu penyebab krisis parah yang melanda Yunani sejak akhir tahun 2009. Pelaksanaan olimpiade 2004 membuat semua mata terpana akan kecanggihan acara pembukaan maupun penutupan olimpiade begitu pula dengan kecanggihan arena-arena perlombaan. Ternyata kecanggihan itu mahal harganya. Kecanggihan olimpiade 6 tahun lalu, menjadi salah satu penyebab dari sekian banyak penyebab "kebangkrutan" Yunani. Kemewahan seperti ini mengingatkan kita dengan runtuhnya pemerintahan raja Raja Louis XIV tahun 1789 yang terjadi melalui serangkaian revolusi yang kita kenal dengan revolusi Prancis, masalah penghamburan uang negara yang dilakukan oleh permaisuri raja Louis XVI, Marie Antoinette beserta putri-putri istana lainnya di saat rakyat hidup dengan sengsara. Kemarahan rakyat ini semakin memuncak ketika kerajaan meningkatkan tarif pajak kepada rakyat sehingga mengakibatkan rakyat marah kepada pemerintahan raja Raja Louis XIV dan mengadakan revolusi. Hal ini juga bisa saja terjadi kepada Yunani jika Yunani tidak belajar dari sejarah karena sejarah itu akan selalu berulang (recurrent pattern)

Keadaan Yunani tidak jauh berbeda dengan keadaan Austria pada waktu krisis melanda Eropa tahun 1931, awal krisis di Austria, yang merupakan negara paling lemah dalam struktur ekonomi politik Eropa, dan akibatnya krisis menjalar bagaikan api yang mengamuk, pertama-tama ke Jerman lalu ke Inggris, dan akhirnya mengganas ke seluruh dunia, dan jika keadaan ini tidak ditanggulangi dengan segera maka Italia, Spanyol, dan Portugal juga akan menyusul Yunani dan begitu seterusnya sampai pada akhirnya krisis prekonomian Yunani ini akan menjalar sampai Indonesia, inilah efek domino yang paling di takuti dunia sekarang ini.

Pakar ekonomi Hendrawan Supratikno yang mengatakan bahwa jika Yunani jatuh Indonesia tidak akan secara langsung terpengaruh tetapi yang jelas kalau terjadi apresiasi pada mata uang di Asia, khususnya Indonesia, tentu daya saing ekspor produk-produk Asia dan Indonesia akan berkurang.

Sebagai contoh untuk Indonesia misalnya, dalam enam bulan terakhir ini, nilai tukar rupiah mengalami peningkatan kurang-lebih 5 persen. Ini berarti para eksportir di Indonesia mulai berteriak. Mereka mengatakan, daya saing produk ekspornya semakin berkurang. Sementara impor semakin banyak. Karena dengan peningkatan nilai rupiah maka produk-produk impor menjadi lebih murah. Sehingga banjir impor di dalam negeri. Dalam konteks liberalisasi pasar ini menciptakan kekhawatiran, karena dominasi dari produk-produk impor menjadi semakin nyata di pasar dalam negeri Indonesia.

Krisis prekonomian Yunani ini terlihat mirip dengan kasus Bank Century di Indonesia yaitu sama-sama membutuhkan dana talangan untuk bisa tetap berdiri, namun perbedaannya, Bank Century di Indonesia mulai hangat ketika dana talangan yang mencapai 6,7 triliun rupiah di korupsi dan tidak diketahui alirannya kemana, sedangkan kasus Yunani mulai hangat ketika dana talangan itu belum di cairkan dan masih dipertimbangkan apakah Yunani pantas diberi dana talangan mengingat indeks korupsi yang sangat besar, sehingga menimbulkan keraguan bagi Euro Union untuk mencairkan dana talangan bagi Yunani. Meskipun begitu, akhirnya Euro Union dan Dana Moneter Internasional (IMF) telah mengumumkan dana bantuan berjumlah 146 milyar dolar untuk menyelamatkan perekonomian Yunani. EU juga akan menambah dana bantuan untuk Yunani sebesar 1 triliun Euro untuk memulihkan perekonomian Yunani dan negara-negara sekitarnya yang terancam bangkrut. Nilai bantuan ini sangat besar manfaatnya bagi Yunani, dan juga dapat menenangkan para investor asing yang akan menanamkan sahamnya di Yunani sehingga diharapkan krisis prekonomian di EU dapat pulih secepatnya.

Kasus-kasus mencengangkan dibidang ilmu akuntansi terus bermunculan, Amerika Serikat yang dianggap sebagai pakar Ilmu termasuk Akuntansipun tidak luput dari permasalahan kebangkrutan, Enron adalah tamparan yang memalukan pada sektor bisnis perusahaan Amerika, Enron adalah perusahaan ranking tujuh dari lima ratus perusahaan terkemuka di Amerika Serikat jatuh bangkrut dengan hutang hampir sebesar US \$ 31.2 milyar. Setelah Enron muncul, Xerox Corp. dengan memanipulasi laporan

keuangan dan menerapkan standar akunting secara keliru yang berakibat pembukuan perusahaan mencatat keuntungan US \$ 1.4 milyar selama 5 tahun,

Sekarang ini kasus Lehman Brothers. Lehman Brothers merupakan salah satu bank terbesar di AS yang berusia lebih dari 150 tahun. Bangkrutnya Lehman Brothers mencuatkan praktik 'manipulasi' standar akuntansi (window dressing). Meski hal ini sesungguhnya merupakan kejahatan, namun biasanya sulit untuk membuktikannya di pengadilan, karena menyangkut interpretasi atau judgment.

Perdebatan ini mencuat setelah keluarnya laporan audit investigasi penyebab bangkrutnya Lehman Brothers tanggal 11 Maret 2010 lalu. Audit dilakukan oleh Anton R. Valukas, yang ditunjuk oleh pengadilan kepailitan Southern District (Manhattan). Proses penyelidikan itu sendiri memakan waktu sekitar setahun dan menghabiskan biaya 42 juta US Dollar!

Laporan Valukas tersebut menyimpulkan adanya 'materially misleading accounting gimmick' atau singkatnya praktik window dressing (upaya 'mempercantik' kondisi keuangan secara artificial agar kondisi perusahaan terlihat lebih kuat).

Para pejabat tinggi Lehman Brothers juga disebut melakukan 'actionable balance sheet manipulation'. Valukas juga menyebut E&Y – yang merupakan the biggest five public accountant, auditor Lehman Brothers waktu itu sebagai 'tidak memenuhi standar profesional' sebagai auditor dan melakukan 'malpraktek' (halaman 990/91). Opini audit E&Y terakhir menyatakan semuanya masih 'ok' atau 'fairly presented in accordance with general accepted accounting principles' (GAAP). E&Y masih bertahan dengan pendapatnya tadi setelah keluarnya Laporan Pemeriksaan Valukas tadi, meski berdalih bahwa auditnya yang terakhir belum selesai karena Lehman Brothers keburu bangkrut.

Kemungkinan komplikasi lain adalah fakta bahwa sebelum Lehman Brothers bangkrut, pihak otoritas, baik SEC maupun FED New York sudah menempatkan pengawasnya di Lehman Brothers. Para pengawas tersebut benar-benar 'menongkrongi' kantor Lehman Brothers dan memiliki akses ke semua pembukuan dan dokumen internal, termasuk

komunikasi diantara pejabat bank. Hal ini lazim dikenal dengan on-site supervisory presence (OSP).

OSP ini oleh SEC dan FED NY dilakukan segera sesudah 'bail-out' terhadap Bear Stearn dan dilakukan terhadap semua investment bank besar di AS, seperti Goldman Sach, Morgan Stanley dan Merrill Lynch. Fakta inilah yang membuat Tim Geithner mantan Presiden FED NY, sekarang the US Secretary of the Treasury di kabinet Obama, dan Christopher Cox, ketua SEC kembali menjadi sorotan.

Kini, proses penyeldikan terhadap para mantan pejabat Lehman Brothers sedang mulai bergulir. Besar kemungkinan, Richard S. Fuld Jr., CEO terakhir yang akan mendapat giliran dicecar pertama kali. Kita lihat apakah pengadilan di AS dapat mengambil keputusan yang sepadan. Yang pasti, prosesnya akan sangat panjang.

Pihak otoritas terkait di Indonesia diharapkan mengambil hikmah dari pelajaran yang sangat mahal dan menyakitkan ini. Bila tidak, alangkah malangnya nasib bangsa ini bila hal serupa meledak di sini karena bukan tak mungkin praktik sejenis juga banyak dilakukan di sini.

Ketika usaha dimulai maka penjurnalan adalah kas didebit dan modal dikredit, dan selanjutnya kas digunakan untuk membeli persediaan sehingga kas berkurang dan persediaan bertambah, persediaan dijual tunai maupun kredit akibatnya kas atau piutang bertambah, dengan kata lain pencatatan akuntansi bergerak dengan irama yang serasi, dan dalam irama tersebut tidak akan ada improvisasi, jika improvisasi dilakukan atas transaksi akuntansi maka hal ini disebut manipulasi, manipulasi atas data akuntansi sama seperti membuat permasalahan baru sehingga irama dari akuntansi tersebut menjadi berantakan. Pada dasarnya manipulasi data yang dilakukan oleh Akunting, pasti akan diketahui oleh pemilik perusahaan, karena pemilik modal memahami modal mereka, arus kas yang terjadi pada kas tersebut dengan sangat mudah sekali diketahui oleh yang empunya uang.

Kredibelitas akuntan sebagai pelaku dipertanyakan, apakah mereka harus dipersalahkan, atautkah kebijakan pemilik perusahaan yang menciptakan hal tersebut

sehingga mereka diharuskan untuk menyajikan laporan yang tidak tepat?

Jika pendapatan lebih kecil dibandingkan dengan beban, maka perusahaan bisa dinyatakan rugi, dan jika rugi secara terus menerus maka perusahaan diambang kebangkrutan, bangkrut dapat dihindari jika dilakukan prediksi dini tanda-tanda kebangkrutan tersebut, operasional perusahaan yang tidak tercover dari penjualan berarti perusahaan harus meningkatkan penjualannya (penjualan dapat ditingkatkan dengan fokus kepada pelanggan terutama kepuasan pelanggan, bermain dicuruk pasar yang lagi trend, atau yang lebih radikal yaitu memangkas harga), mengurangi beban yang terjadi diperusahaan (efisiensi). Jika hal tersebut tidak dapat dilaksanakan maka solusi lainnya adalah dari investasi perusahaan yaitu penjualan aktiva tetap, dan dari segi pendanaan dengan menambah modal perusahaan dengan penjualan saham atau menerbitkan surat utang. Sebagai akibatnya perusahaan akan dapat terus berjalan dengan resiko yang cukup tinggi, jika perusahaan tidak mampu menutupi hutang-hutangnya pada saat jatuh tempo

Kondisi-kondisi seperti yang diuraikan diatas tidaklah muncul begitu saja di perusahaan, terdapat indikasi awal dari perusahaan tersebut, yang biasanya dapat dikenali lebih dini kalau laporan keuangan dianalisa secara lebih cermat dengan suatu catatan tertentu. Rasio keuangan dapat digunakan sebagai indikasi kebangkrutan diperusahaan. Untuk mengatasi kekurangan dari analisis rasio, maka dapat digunakan alat analisis yang menghubungkan beberapa rasio sekaligus untuk menilai kondisi keuangan perusahaan. Analisis ini dikenal dengan sebutan Analisis Z-Score (Asli). Analisis ini pertama kali diperkenalkan oleh Edward Altman. Altman mengembangkan lagi Z-Score menjadi Z'Score dan Z''Score. Z'Score untuk perusahaan nonpublik dan Z''Score untuk perusahaan publik.

Analisis kebangkrutan dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan Semakin awal tanda kebangkrutan tersebut diketahui, semakin baik bagi pihak manajemen perusahaan untuk dapat melakukan perbaikan, agar kebangkrutan tidak terjadi dan perusahaan dapat mengantisipasi atau membuat strategi jika

kebangkrutan benar-benar menimpa perusahaan.

PEMBAHASAN

A. Laporan Keuangan

Laporan Keuangan digunakan sebagai alat penguji untuk dapat menentukan dan menilai posisi keuangan perusahaan. Dengan hasil analisa tersebut pihak-pihak yang berkepentingan dapat mengambil keputusan.

Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap Laporan Keuangan menurut SAK per 1 April 2002, Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan paragraf 09 –11 adalah sebagai berikut:

1. Investor.
Penanam modal beresiko dan penasehat mereka berkepentingan dengan resiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan.
2. Karyawan.
Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik pada informasi mengenai stabilitas perusahaan. Mereka juga tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan balas jasa, manfaat pensiun dan kesempatan kerja.
3. Pemberi pinjaman.
Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunganya dapat dibayar pada saat jatuh tempo.
4. Pemasok dan kreditor usaha lainnya.
Pemasok dan kreditor usaha lainnya tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang terhutang akan dibayar pada saat jatuh tempo. Kreditor usaha berkepentingan pada perusahaan dalam tenggang waktu yang lebih pendek daripada pemberi pinjaman kecuali sebagai pelanggan utama tergantung pada kelangsungan hidup perusahaan.
5. Pelanggan.
Para pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai

kelangsungan hidup perusahaan, terutama kalau mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang dengan, atau tergantung pada perusahaan.

6. Pemerintah.
Pemerintah dan berbagai lembaga yang berada dibawah kekuasaannya berkepentingan dengan alokasi sumber daya dan karena itu berkepentingan dengan aktivitas perusahaan.
7. Masyarakat.
Perusahaan mempengaruhi anggota masyarakat dalam berbagai cara. Misalnya perusahaan dapat memberikan kontribusi berarti pada perekonomian nasional, termasuk jumlah orang yang dipekerjakan dan perlindungan kepada penanam modal domestik. Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan (*trend*) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian terakhir aktivitasnya.

Pengertian Laporan Keuangan.

D. Menurut Tom Gorman (2003, hal 135) dalam bukunya *The Complete Idiot's Guide To MBA Basic* mengatakan bahwa:

"A financial statement will tell you something-but not much. You'll see the dollar amounts of the accounts and, if you have at least two years of statements, you'll see if an account increased and decreased. But to really understand a company, you must analyze its financial statement. Aside from a basic understanding of the account, this requires simple calculations".

Menurut Zaki Baridwan (2004, hal 17) dalam bukunya *Intermediate Accounting* edisi 8 mengatakan:

"Laporan Keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan".

Komponen Laporan keuangan.

Menurut SAK No. 1 (revisi 1998) komponen-komponen laporan keuangan terdiri atas:

1. Neraca.
2. Laporan laba-rugi.
3. Laporan perubahan ekuitas.
4. Laporan arus kas.
5. Catatan atas laporan keuangan.

Neraca

Adalah daftar yang menyajikan nilai harta/aktiva, hutang dan modal suatu perusahaan pada tanggal tertentu, yang biasanya pada tanggal terakhir suatu bulan atau tahun.

Bentuk-bentuk Neraca:

1. Neraca bentuk skontro (*Account Form*)
Dalam bentuk ini harta dicantumkan disebelah kiri, sedangkan hutang dan modal dicantumkan disebelah kanan. Bentuk ini sering disebut juga bentuk *T account*.
2. Neraca bentuk laporan (*Report Form*)
Dalam bentuk ini baik harta, utang maupun modal disusun secara sistematis dari atas sampai kebawah berdasarkan likuiditasnya.

Laporan Laba-rugi

Adalah iktisar tentang pendapatan dan beban dari suatu perusahaan selama satu periode tertentu.

Bentuk-bentuk Laporan laba-rugi :

1. *Multiple Step*.
Adalah bentuk laporan laba-rugi dimana dilakukan beberapa pengelompokan terhadap pendapatan-pendapatan dan biaya-biaya yang disusun dalam urutan tertentu sehingga bisa dihitung penghasilan-penghasilan.
2. *Single Step*.
Adalah bentuk laporan laba rugi dimana tidak dilakukan pengelompokan pendapatan dan biaya kedalam kelompok-kelompok usaha dan diluar usaha, tetapi hanya dipisahkan antara pendapatan dan biaya.

Laporan Perubahan Ekuitas.

Adalah laporan yang menggambarkan peningkatan atau penurunan aktiva bersih atau kekayaan selama periode bersangkutan berdasarkan prinsip

pengukuran tertentu yang dianut dan harus diungkapkan.

Laporan Arus Kas.

Adalah laporan yang merupakan ringkasan aliran kas perusahaan untuk suatu periode tertentu. Laporan ini sering disebut juga "laporan sumber dan penggunaan dana" yang menunjukkan aliran operasi perusahaan, investasi dan aliran kas pendanaan serta menunjukkan perubahan kas dan surat berharga selama periode tertentu.

Bentuk-bentuk laporan arus kas:

1. Metode langsung.
Laporan yang dimulai dari mengukur hasil pengumpulan kas dari konsumen perusahaan dan dikurangi dengan perbedaan arus kas keluar yang terjadi pada kegiatan operasi yang teratur.
2. Metode tidak langsung.
Laporan yang dimulai dari pendapatan bersih ditambah kembali dengan semua beban operasi perusahaan yang tidak mengakibatkan arus kas keluar untuk periode tersebut.

Catatan Atas Laporan Keuangan.

Adalah laporan yang disajikan secara sistematis, dimana setiap pos dalam neraca, laporan laba-rugi dan laporan arus kas harus berkaitan dengan informasi yang terdapat dalam catatan atas laporan keuangan.

Catatan atas laporan keuangan mengungkap:

1. Informasi tentang dasar penyusunan laporan keuangan dan kebijakan akuntansi yang dipilih dan diterapkan terhadap peristiwa dan transaksi yang penting.
2. Informasi yang diwajibkan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan tetapi tidak disajikan di neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas dan laporan perubahan ekuitas.
3. Informasi tambahan yang tidak disajikan dalam laporan keuangan, tetapi diperlukan dalam rangka penyajian secara wajar.

Tujuan Laporan Keuangan.

Pihak-pihak yang berkepentingan tersebut diatas sangatlah perlu mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan sesuai dengan bidang atau posisi mereka masing-

masing. Kepentingan tersebut dapat dipuaskan dengan mengetahui laporan keuangan perusahaan bersangkutan.

Dalam *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC)* Nomor 1 dinyatakan bahwa pelaporan keuangan harus menyajikan informasi:

1. Berguna bagi investor dan kreditor yang ada dan yang potensial dan pemakai lainnya dalam membuat keputusan untuk investasi, pemberian kredit dan keputusan lainnya. Informasi yang dihasilkan itu harus memadai bagi mereka yang mempunyai pengetahuan yang cukup tentang kegiatan dan usaha perusahaan dan peristiwa-peristiwa ekonomi, serta bermaksud untuk menelaah informasi-informasi itu secara sungguh-sungguh.
2. Dapat membantu investor dan kreditor yang ada dan potensial dan pemakai lainnya untuk menafsir jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari penerimaan uang dimasa yang akan datang yang berasal dari penjualan, pelunasan, atau jatuh temponya surat-surat berharga atau pinjaman-pinjaman. Oleh karena rencana penerimaan dan pengeluaran uang (*cash flow*) seorang kreditor atau investor itu berkaitan dengan *cash flow* dari perusahaan. Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi untuk membantu investor, kreditor dan pihak-pihak lainnya untuk memperkirakan jumlah, waktu dan ketidakpastian dari aliran kas masuk (sesudah dikurangi kas keluar) di masa datang untuk perusahaan tersebut.
3. Menunjukkan sumber-sumber ekonomi dari suatu perusahaan, klaim atas sumber-sumber tersebut (kewajiban perusahaan untuk mentransfer sumber-sumber ke perusahaan lain dan pemilik perusahaan), dan pengaruh dari transaksi-transaksi, kejadian-kejadian dan keadaan-keadaan yang mempengaruhi sumber-sumber dan klaim atas sumber-sumber tersebut.

Dan menurut SAK No. 1 (revisi 1998) paragraf 05,

“Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas

perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka”.

Sifat dan Keterbatasan Laporan Keuangan.

Menurut Drs. S. Munawir, Ak (2002, hal 6) dalam bukunya “Analisa Laporan Keuangan”, menyatakan:

“Laporan keuangan adalah bersifat historis karena dibuat dengan dimaksud untuk memberikan gambaran atau laporan kemajuan secara periodik yang dilakukan pihak manajemen yang bersangkutan”.

Proses report laporan keuangan terdiri dari data-data yang merupakan kombinasi dari suatu kombinasi antara:

1. Fakta yang telah dicatat.

Laporan Keuangan dibuat atas dasar fakta dari catatan akuntansi, seperti sejumlah uang kas yang tersedia dalam perusahaan maupun yang tersimpan di Bank, piutang, persediaan dan lain-lain, pencatatan pada pos-pos ini berdasarkan catatan historis dari peristiwa-peristiwa yang terjadi dimasa lampau dan jumlah-jumlah uang yang tercatat dalam pos-pos itu dinyatakan dalam harga-harga pada waktu terjadinya peristiwa tersebut.

2. Prinsip-prinsip dan kebiasaan-kebiasaan didalam akuntansi (*accounting convention and postulate*). Berarti bahwa data yang dicatat didasarkan pada prosedur maupun anggapan-anggapan tertentu yang merupakan prinsip-prinsip akuntansi yang lazim. Hal ini dilakukan untuk memudahkan pencatatan atau untuk keseragaman.
3. Pendapat pribadi (*personal judgment*). Dimaksudkan bahwa walaupun pencatatan transaksi telah diatur oleh konvensi-konvensi atau dalil-dalil dasar yang sudah ditetapkan yang sudah menjadi standar praktek pembukuan, namun penggunaan dari konvensi dan dalil tersebut tergantung

akuntan atau manajemen perusahaan yang bersangkutan.

Keterbatasan Laporan Keuangan:

1. Laporan Keuangan dibuat secara periodik pada dasarnya merupakan *interim report* (laporan sementara) dan bukan merupakan laporan yang final, sehingga semua jumlah-tidak menunjukkan nilai likuiditas atau realisasi.
2. Laporan Keuangan menunjukkan angka dalam rupiah yang kelihatannya bersifat pasti dan tepat, tetapi dasar penyusunannya dengan standar nilai yang mungkin berbeda atau berubah.
3. Kenaikan dalam volume penjualan belum tentu menunjukkan unit yang dijual semakin besar (pengaruh nilai waktu uang).
4. Laporan Keuangan tidak dapat mencerminkan berbagai faktor yang mempengaruhi posisi keuangan perusahaan karena faktor-faktor tersebut tidak dapat dinyatakan dengan satuan uang.

Karena keterbatasan tersebut diperlukan pemeriksaan oleh Akuntan Umum (Akuntan Publik).

Konsep Dasar Penyusunan Laporan Keuangan.

Menurut Zaki Baridwan (2004, hal 9) dalam bukunya "*Intermediate Accounting*" edisi 8 menyatakan, konsep dasar yang mendasari penyusunan sifat laporan keuangan adalah:

1. Prinsip biaya historis (*historical cost principle*).

Menghendaki digunakannya harga perolehan dalam mencatat aktiva, utang, modal dan biaya. Yang dimaksud dengan harga perolehan adalah harga pertukaran yang disetujui oleh kedua belah pihak yang tersangkut dalam transaksi.

Karena biaya historis tersebut didasarkan pada harga pertukaran antara pihak-pihak yang bebas, terdapat kesulitan untuk menentukan

besarnya harga perolehan jika syarat-syarat tersebut tidak dipenuhi. Misalnya, dalam hal aktiva yang diterima sebagai hadiah. Di sini tidak ada harga pertukaran yang terjadi dan juga kemungkinan yang memberi hadiah adalah pihak yang erat hubungannya dengan perusahaan.

Walaupun terdapat kesulitan-kesulitan, sampai saat ini prinsip biaya historis masih tetap berlaku karena data biaya historis dianggap yang paling objektif dan dapat diperiksa kebenarannya.

2. Prinsip pengakuan pendapatan (*revenue recognition principle*).

Biasanya pendapatan diakui pada saat terjadinya penjualan barang atau jasa, yaitu pada saat ada kepastian mengenai besarnya pendapatan yang diukur dengan aktiva yang diterima. Tetapi ketentuan umum ini tidak selalu dapat diterapkan sehingga timbul beberapa ketentuan lain mengenai saat untuk mengakui pendapatan. Pengecualian-pengecualian itu adalah pengakuan pendapatan pada saat produksi selesai, contohnya digunakan pada penambangan logam mulia seperti emas dan perak, selama masa produksi, contohnya pada kontrak pembangunan jangka panjang dan pada saat uang diterima, contohnya pada penjualan angsuran.

3. Prinsip mempertemukan (*matching principle*).

Adalah mempertemukan biaya dengan pendapatan yang timbul karena biaya tersebut.

Kesulitan dari penerapan prinsip ini, misalnya dalam hal biaya-biaya yang tidak mempunyai hubungan jelas dengan pendapatan, contohnya biaya administrasi dan umum tidak dapat dihubungkan dengan pendapatan perusahaan, kesulitan ini diatasi dengan cara membebankan biaya-biaya tersebut ke periode terjadinya pendapatan. Biaya-biaya seperti ini disebut dengan *period costs*. Kesulitan lainnya adalah dalam hal biaya yang mempunyai manfaat untuk beberapa periode. Biaya-biaya seperti ini ditunda pembebanannya karena mempunyai manfaat fungsi menimbulkan pendapatan.

4. Prinsip konsistensi (*consistency principle*).

Digunakan untuk menunjukkan keadaan keuangan dan hasil kegiatan perusahaan dalam satu periode akuntansi. Agar tujuan tersebut dapat dicapai, harus dipilih metode-metode dan prosedur-prosedur akuntansi yang paling sesuai dengan kebutuhan dan tujuan perusahaan.

Konsistensi tidak dimaksud sebagai larangan penggantian metode, jadi masih dimungkinkan untuk mengadakan perubahan metode yang dipakai, tetapi jika ada penggantian metode maka akibat (selisih) yang cukup berarti (material) terhadap laba perusahaan harus dijelaskan dalam laporan keuangan.

5. Prinsip pengungkapan lengkap (*full disclosure*).

Adalah menyajikan informasi yang lengkap dalam laporan keuangan, karena informasi yang disajikan itu merupakan ringkasan dari transaksi-transaksi dalam satu periode dan juga saldo-saldo rekening tertentu, tidaklah mungkin untuk memasukkan semua informasi-informasi yang ada kedalam laporan keuangan. Biasanya keterangan tambahan atas informasi dalam laporan keuangan dibuat dalam bentuk:

- a. Catatan kaki.
- b. Dalam laporan keuangan, biasanya dituliskan dalam kurung dibawah elemen yang bersangkutan, atau dengan memakai rekening-rekening tertentu.
- c. Sebagai lampiran-lampiran.

Keterbatasan Laporan Keuangan

Menurut Zaki Baridwan (2004, hal 13) dalam bukunya "*Intermediate Accounting*" edisi 8 menyatakan:

"laporan keuangan yang dihasilkan mempunyai beberapa keterbatasan seperti cukup berarti (materiality), konservatif, dan sifat-sifat khusus dari suatu industri".

Cukup berarti (*materiality*).

Pada dasarnya akuntansi disusun di atas landasan dasar teori yang akan diterapkan untuk mencatat transaksi-transaksi uang terjadi dalam suatu cara tertentu, akan tetapi dalam pelaksanaannya tidak semua transaksi-transaksi yang jumlahnya cukup diperlakukan sesuai dengan teori. Fakta atau elemen dianggap cukup berarti jika mempengaruhi atau menyebabkan timbulnya perbedaan dalam pengambilan keputusan. Fakta dan elemen itu tidak mempengaruhi atau menyebabkan timbulnya perbedaan dalam pengambilan keputusan, maka jumlahnya tidak cukup berarti.

Konservatif.

Konservatif merupakan sikap yang diambil akuntan dalam menghadapi dua atau lebih alternatif dalam penyusunan laporan keuangan. Apabila lebih dari satu alternatif tersedia maka sikap konservatif cenderung memilih alternatif yang tidak akan membuat aktiva dan pendapatan terlalu besar. Cara ini mengakibatkan penyajian informasi yang bisa, yaitu cenderung ke satu arah, lebih besar atau lebih kecil.

Sifat-sifat khusus dari suatu industri.

Karena adanya peraturan-peraturan pemerintah terhadap industri-industri khusus ini akan mengakibatkan adanya prinsip-prinsip akuntansi tertentu yang berbeda dengan yang umum digunakan.

B. Analisa Laporan Keuangan

Jenis Analisa Laporan Keuangan.

Seperti yang telah diuraikan diatas bahwa informasi laporan keuangan dibutuhkan oleh masyarakat, pemerintah, pemasok dan kreditur, pemilik perusahaan/pemegang saham, manajemen perusahaan, investor, pelanggan dan karyawan, yang diperlukan secara tetap untuk mengukur kondisi dan efisiensi operasi perusahaan.

Analisa dari laporan keuangan bersifat relatif karena didasarkan pengetahuan dan menggunakan rasio atau nilai relatif. "Analisa rasio" adalah

suatu metode perhitungan dan interpretasi rasio keuangan untuk menilai kinerja dan status perusahaan. Dan input dasar dalam menganalisa rasio adalah neraca dan laporan laba rugi pada suatu periode tertentu yang akan dievaluasi.

Prof. Dr. Ridwan S. Sundjaja, MSBA dan Dra. Inge Barlian, Ak., M.Sc (2003, hal 128) dalam bukunya "Manajemen Keuangan", edisi kelima, buku 1 menyatakan:

"Sebelum menganalisa lebih lanjut, perlu digambarkan berbagai kelompok dan jenis dari rasio perbandingan. Dalam menganalisa rasio keuangan perusahaan, dituntut tidak hanya menggunakan rumus terhadap data keuangan perusahaan, akan tetapi penganalisa dituntut untuk menginterpretasikan nilai rasio tersebut".

Analisa yang dapat digunakan yaitu:

1. Analisa antar perusahaan.

Membandingkan kinerja perusahaan dengan perusahaan pembanding, dimana nilai rasio perusahaan dibandingkan dengan nilai rasio perusahaan pembanding dengan tujuan untuk perbaikan.

2. Analisa berkala dari waktu ke waktu atau analisa deret berkala.

Mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dalam berbagai periode dengan menggunakan analisa rasio keuangan. Dasarnya adalah teori bahwa perusahaan harus mengevaluasi keadaan masa lalu untuk diketahui arah perkembangan perusahaan untuk tindakan yang sesuai dalam jangka menengah maupun jangka panjang.

3. Analisa gabungan.

Adalah gabungan dari analisa antar perusahaan dengan analisa deret berkala.

Drs. Bambang Riyanto (2001, hal 266) dalam bukunya "Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan", dan penulis gabungkan dengan Prof. Dr. Ridwan S. Sundjaja, MSBA dan Dra. Inge Barlian, Ak., M.Sc, (2003, hal 134) dalam bukunya "Manajemen Keuangan",

mengklasifikasikan rasio keuangan sebagai berikut:

1. Rasio likuiditas.
Digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo.
2. Rasio aktivitas.
Digunakan untuk mengetahui kecepatan beberapa perkiraan menjadi penjualan atau kas.
3. Rasio hutang.
Digunakan untuk mengukur jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan.
4. Rasio profitabilitas.
Adalah analisa untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba.
5. Rasio pasar.
Rasio pasar berhubungan dengan nilai pasar dari saham perusahaan sebagaimana diukur oleh harga pasar saham terhadap nilai akuntansi tertentu. Rasio pasar memberi petunjuk pada investor seberapa baik perusahaan mengelola hasil dan resiko. Rasio pasar mencerminkan penilaian pemegang saham dari segala aspek atas kinerja masa lalu perusahaan dan harapan kinerja dimasa yang akan datang.

Rasio likuiditas, rasio aktivitas dan rasio hutang terutama untuk mengukur resiko. Rasio profitabilitas untuk mengukur keuntungan. Rasio pasar untuk mengukur sekaligus keuntungan dan resiko. Sedangkan dalam jangka pendek unsur terpenting adalah likuiditas, aktivitas dan profitabilitas karena memberikan informasi penting untuk operasi jangka pendek perusahaan. Jika perusahaan tidak dapat bertahan dalam jangka pendek, maka tidak perlu memperhatikan prospek jangka panjangnya. Rasio hutang terutama digunakan jika analisis yakin bahwa perusahaan akan berhasil dalam jangka pendek.

Analisa Rasio Keseluruhan.

Menurut Prof. Dr. Ridwan S. Sundjaja, MSBA dan Dra. Inge Barlian, Ak., M.Sc (2003, halaman 148-149) dalam bukunya "Manajemen Keuangan", edisi

kelima, buku 1, terdapat dua pendekatan Analisa Rasio Keseluruhan yaitu:

1. Analisa Sistem *DuPont*.

Digunakan oleh Manejer keuangan untuk membedah secara keseluruhan struktur laporan keuangan dan menilai kondisi keuangan perusahaan. Sistem *DuPont* mengabungkan laporan laba-rugi dan neraca ke dalam dua ringkasan alat ukur profitabilitas yaitu hasil atas asset dan hasil atas ekuitas.

- a. Hasil Atas Aset.
- b. Hasil Atas Ekuitas.

2. Ringkasan rasio-rasio.

Adalah gabungan dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio hutang, rasio profitabilitas dan rasio pasar yang disajikan dalam bentuk tabel.

C. Pengertian Kesulitan Keuangan dan Kebangkrutan

Kesulitan keuangan dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya (Brigham dan Daves, 2003). Penjelasan adalah:

1. *Economic failure*

Economic failure atau kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk cost of capitalnya. Bisnis ini dapat melanjutkan operasinya sepanjang kreditur mau menyediakan modal dan pemilikinya mau menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) di bawah pasar. Meskipun tidak ada suntikan modal baru saat aset tua sudah harus diganti, perusahaan dapat juga menjadi sehat secara ekonomi.

2. *Business failure*

Kegagalan bisnis didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi dengan akibat kerugian kepada kreditur.

3. *Technical insolvency*

Sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *technical insolvency* jika tidak dapat memenuhi kewajiban

lancar ketika jatuh tempo. Ketidakmampuan membayar hutang secara teknis menunjukkan kekurangan likuiditas yang sifatnya sementara, yang jika diberi waktu, perusahaan mungkin dapat membayar hutangnya dan *survive*. Di sisi lain, jika *technical insolvency* adalah gejala awal kegagalan ekonomi, ini mungkin menjadi perhentian pertama menuju bencana keuangan (*financial disaster*).

4. *Insolvency in bankruptcy*

Sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *Insolvent in bankruptcy* jika nilai buku hutang melebihi nilai pasar aset. Kondisi ini lebih serius daripada *technical insolvency* karena, umumnya, ini adalah tanda *economic failure*, dan bahkan mengarah kepada likuidasi bisnis. Perusahaan yang dalam keadaan *insolvent in bankruptcy* tidak perlu terlibat dalam tuntutan kebangkrutan secara hukum.

5. *Legal bankruptcy*

Perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum jika telah diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang (Brigham dan Gapenski, 1997).

“Ketidakmampuan perusahaan yang mengalami *technical insolvency* disebabkan masalah arus kas secara temporer. Biasanya masalah ini diselesaikan dengan restrukturisasi hutang oleh para kreditur. Sedangkan pada *insolvency in bankruptcy*, masalahnya bersifat permanen dan dapat mengarah pada likuidasi bisnis. Namun literatur lain mengatakan bahwa perusahaan yang kesulitan memenuhi komitmen keuangannya tidak selalu mengarah kepada kebangkrutan (Low et al., 2001).

Di Amerika, *legal bankruptcy* diatur dalam *Chapter 7 Bankruptcy Code* tentang *liquidation bankruptcy* yang merinci prosedur dalam melikuidasi perusahaan.

Dalam hal ini pengadilan menunjuk wali (*trustee*), yang mengumpulkan properti perusahaan, mengurangi kas, dan mendistribusikan kelebihan pada kreditur dengan dasar pro rata dengan secepat dan seefisien mungkin. Distribusi aset yang rapi dan adil kepada kreditur akan dapat mengurangi dampak negatif dari kegagalan bisnis.

Untuk perusahaan kesulitan keuangan yang enggan menyerah dan berusaha meraih *survive*, aturannya terdapat dalam *Chapter 11 Bankruptcy Code*. Perusahaan akan berusaha untuk meyakinkan kreditur agar membekukan klaimnya untuk sementara selagi perusahaan tersebut melakukan reorganisasi dan membangun kembali operasi sampai diraih laba yang memuaskan. Pendekatan reorganisasi kebangkrutan ini dapat dilakukan berdasarkan kemampuan perusahaan meyakinkan kreditur bahwa ia dapat berhasil di pasar dengan mengimplementasikan strategi perencanaan baru. Ketika menghasilkan laba, perusahaan dapat membayar kembali kreditur, barangkali secara penuh. Jadi, *chapter 11 Bankruptcy Code* dilakukan jika ada peluang kemungkinan hidup jangka panjang secara nyata. *Chapter 11* memberi waktu dan perlindungan bagi debitur perusahaan untuk reorganisasi dan menggunakan pendapatan mendatang guna membayar kreditur. Perusahaan mungkin merestrukturisasi hutang, menutup divisi atau toko yang tidak profitable, menegosiasikan kembali kontrak pekerja, mengurangi kekuatan pekerjaan, atau mengajukan tindakan lain yang dapat menciptakan bisnis yang lebih menguntungkan. Jika rencana disetujui kreditur, perusahaan akan diberi peluang lain untuk menghindari likuidasi dan lahir kembali dari kebangkrutan (Pearce dan Robinson, 2003).

Bahasa hukum di Inggris agak berbeda dengan di Amerika. Bangkrut digunakan untuk merujuk pribadi, sedang untuk perusahaan digunakan istilah insolvensi (Franks dan Sussman, 2005).

Definisi kesulitan keuangan menurut Peraturan Pencatatan Saham Shanghai Stock Exchange (SHSE) dan Shenzhen Stock Exchange (SZSE) artikel 9.2.1 tahun 2001 adalah situasi keuangan yang tidak normal.

Suatu perusahaan berada dalam keadaan situasi yang tidak normal bila perusahaan tersebut menghadapi salah satu dari situasi-situasi ini, yaitu: laba bersih selama dua tahun terakhir negatif, nilai saham bersih kurang dari *face value* saham dalam tahun terakhir, auditor memberi opini *adverse* atau *disclaimer* pada laporan keuangan tahun terakhir, nilai kepemilikan ekuitas yang diakui auditor dan departemen terkait kurang dari nilai modal yang tercatat pada tahun terakhir, dan situasi tidak normal lain berdasarkan pertimbangan China Securities Regulation Commission (CSRC), atau SHSE dan SZSE. Standar situasi tidak normal tersebut menekankan profitabilitas dan penurunan kinerja yang sangat buruk. Namun, perusahaan-perusahaan publik di China yang statuskeuangannya sudah *totally hopeless* pun tidak dinyatakan bangkrut secara undang-undang (Deng dan Wang, 2006).

Di Indonesia kepailitan (*failure*) diatur dalam UU. No.1 tahun 1998, disebutkan bahwa debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak dapat membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan tidak dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan yang berwenang, baik atas permohonan sendiri, maupun atas permintaan seorang atau lebih krediturnya. Permohonan ini dapat juga diajukan oleh kejaksaan untuk kepentingan umum.

1. Penyebab Kesulitan Keuangan Perusahaan

Lizal (2002) mengelompokkan penyebab-penyebab kesulitan dan menamainya dengan Model Dasar Kebangkrutan atau Trinitas Penyebab Kesulitan Keuangan. Menurut Lizal, ada tiga alasan yang mungkin mengapa perusahaan menjadi bangkrut, yaitu:

a. Neoclassical model

Pada kasus ini kebangkrutan terjadi jika alokasi sumber daya tidak tepat. Kasus restrukturisasi ini terjadi ketika kebangkrutan mempunyai campuran aset yang salah. Mengestimasi kesulitan dilakukan dengan data neraca dan laporan laba rugi. Misalnya *profit/assets* (untuk mengukur profitabilitas), dan *liabilities/assets*.

b. *Financial model*

Campuran aset benar tapi struktur keuangan salah dengan *liquidity constraints* (batasan likuiditas). Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang tapi ia harus bangkrut juga dalam jangka pendek. Hubungan dengan pasar modal yang tidak sempurna dan struktur modal yang *inherited* menjadi pemicu utama kasus ini. Tidak dapat secara terang ditentukan apakah dalam kasus ini kebangkrutan baik atau buruk untuk direstrukturasikan. Model ini mengestimasi kesulitan dengan indikator keuangan atau indikator kinerja seperti *turnover/total assets, revenues/turnover, ROA, ROE, profit margin, stock turnover, receivables turnover, cash flow/ total equity, debt ratio, cash flow/(liabilities-reserves), current ratio, acid test, current liquidity, short term assets/daily operating expenses, gearing ratio, turnover per employee, coverage of fixed assets, working capital, total equity per share, EPS ratio*, dan sebagainya.

c. *Corporate governance model*

Disini, kebangkrutan mempunyai campuran aset dan struktur keuangan yang benar tapi dikelola dengan buruk. Ketidakefisienan ini mendorong perusahaan menjadi *out of the market* sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tak terpecahkan. Model ini mengestimasi kesulitan dengan informasi kepemilikan. Kepemilikan berhubungan dengan struktur tata kelola perusahaan dan *goodwill* perusahaan.

Menurut penelitian Dun & Bradstreet 88% kegagalan bisnis disebabkan kesalahan manajemen (*management mistakes*). Ada 12 hal yang kesalahan manajemen tersebut, yaitu:

1. *Going into business for the wrong reasons*

2. *Advice from family and friends*
3. *Being in the wrong place at the wrong time*
4. *Entrepreneur gets worn-out and underestimated the time requirements*
5. *Family pressure on time and money commitments*
6. *Pride*
7. *Lack of market awareness*
8. *The entrepreneur falls in love with the product/business*
9. *Lack of financial responsibility and awareness*
10. *Lack of clear focus*
11. *Too much money*
12. *Optimistic/realistic/pessimistic*

Kesulitan juga terjadi karena kelalaian manajemen. Contohnya ketika manajemen lama PT. Indofarma Tbk membeli alat-alat kesehatan yang ketinggalan zaman sehingga tidak dapat dijual sehingga akhirnya dihapus-bukukan. Aksi menaikkan nilai atau *mark-up* atas jaminan hutang juga menimbulkan masalah pada kesulitan. Terutama pada proses *asset settlement* dan *cash settlement* oleh bank. Nilai jaminan lebih kecil dari nilai hutangnya. Hal ini terjadi pada Grup Humpuss. Bahkan ada yang sama sekali tidak memiliki jaminan atas hutang-hutangnya, seperti Grup Bakri yang kesulitan membayar kewajibannya yang berjumlah Rp 4,926 triliun kepada BPPN.

Kesulitan keuangan yang diderita beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta) sejak 1997 disebabkan oleh krisis ekonomi 1997. Pada saat itu kurs meningkat sangat pesat. Peningkatan dari 31 Desember 1996 sampai 31 Desember 1997 sebesar 1,95 kali. Padahal komposisi hutang bank dan lembaga keuangan lainnya pada perusahaan-perusahaan kesulitan keuangan tersebut cukup tinggi, yaitu 80,34% pada tahun 1996 dan 85,71% pada tahun 1997. Persentase hutang bank dan lembaga keuangan lainnya dalam US\$ terhadap jumlah hutang bank dan lembaga keuangan lainnya dalam mata uang asing juga cukup tinggi, yaitu 98,27% pada tahun 1996 dan 98,97% pada tahun 1997. Kerugian karena beban bunga dan selisih kurs yang tinggi, dan mungkin juga biaya-

biaya yang meningkat pada masa krisis menyebabkan profitabilitas perusahaan tersebut menjadi negatif. Tingginya hutang dan rendahnya profitabilitas menyebabkan kesulitan keuangan perusahaan.

2. Akibat Kesulitan Keuangan Perusahaan

Kerugian utama perusahaan yang mempunyai tingkat hutang yang lebih tinggi adalah peningkatan resiko kesulitan keuangan, dan akhirnya likuidasi. Hal ini mungkin mempunyai pengaruh merugikan bagi pemilik ekuitas dan hutang (NetTel Africa, 2002). Akibat kesulitan keuangan sebagai berikut:

- a. Resiko biaya kesulitan keuangan mempunyai dampak negative terhadap nilai perusahaan yang mengoffset nilai pembebasan pajak (*tax relief*) atas peningkatan *level* hutang.
- b. Jika pun manajer perusahaan menghindarkan likuidasi ketika kesulitan, hubungannya dengan supplier, pelanggan, pekerja, dan kreditor menjadi rusak parah.
- c. Suplier penyedia barang dan jasa secara kredit mungkin lebih berhati-hati, atau bahkan menghentikan pasokan sama sekali, jika mereka yakin tidak ada kesempatan peningkatan perusahaan dalam beberapa bulan.
- d. Pelanggan mungkin mengembangkan hubungan dengan supplier mereka, dan merencanakan sendiri produksi mereka dengan andaian ada keberlanjutan dari hubungan tersebut. Adanya keraguan tentang *longevity* perusahaan tidak menjamin kontrak yang baik. Pelanggan umumnya menginginkan jaminan bahwa perusahaan cukup stabil untuk menepati janji.

Situasi kesulitan keuangan mungkin juga membuat pekerja kurang termotivasi jika mereka merasa semakin gelisah dalam bekerja dan prospek untuk maju sangat sedikit. Staf terbaik akan bersiap pindah posisi ke perusahaan yang lebih aman. Bank dan pemberi

pinjaman lain akan cenderung melihat dengan *prejudiced eye* atas pinjaman lanjutan yang diajukan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan mengambil tindakan berjaga-jaga dan ini dapat berlanjut selama beberapa tahun setelah krisis berlalu. Manajemen merasa bahwa banyak waktu mereka terbuang dalam “api perkelahian” dari hari ke hari berhadapan dengan masalah likuiditas dan berfokus pada cash flow jangka pendek daripada kesejahteraan pemegang saham jangka panjang

Kesulitan keuangan menimbulkan biaya tidak langsung dan langsung yang dijelaskan sebagai berikut (NetTel Africa, 2002);

Biaya tidak Langsung

Biaya tidak langsung yang berhubungan dengan kesulitan keuangan dapat jadi lebih signifikan daripada biaya langsung nyata. Biaya ini umumnya tidak langsung keluar dalam bentuk kas. Contoh biaya tidak langsung adalah ketidakpastian dalam pikiran pelanggan sehubungan dengan perusahaan - *lost sales* (kehilangan penjualan), *lost profits*, *lost goodwill*; ketidakpastian dalam pikiran *supplier* sehubungan dengan perusahaan ini - *lost inputs*, terminologi perdagangan yang lebih mahal; jika aset harus segera dijual maka harganya akan sangat rendah; keterlambatan, pemaksaan legal, dan kekusutan pengorganisasian keuangan kembali mungkin membatasi tindakan manajemen, bertentangan dengan jalannya bisnis yang efisien; manajemen mungkin memberi perhatian berlebihan pada likuiditas jangka pendek, seperti memangkas R&D dan pelatihan, mengurangi penjualan kredit dan tingkat persediaan; godaan untuk menjual bisnis sehat jika meningkatkan jumlah tunai, kehilangan semangat staf, kecenderungan untuk menguji pekerja alternatif; serta penawaran term kredit yang rendah ke pelanggan demi memelihara kas padahal ini berakibat pada usaha pemasaran pelanggan akan berfikir untuk membeli barang-barang, khususnya dari perusahaan

penghasil barang-barang tahan lama, karena ketidakpastian jasa reparasi atau ketersediaan suku cadang dimasa depan

Biaya Langsung

Biaya langsung kesulitan keuangan adalah biaya yang dikeluarkan sehubungan dengan kesulitan. Contoh biaya langsung adalah *fee* pengacara, *fee* akuntan, *fee* pengadilan, waktu manajemen (NetTel Africa, 2002), tenaga profesional lain untuk merestrukturisasi keuangannya yang kemudian dilaporkan kepada kreditur, bunga yang dibayar perusahaan untuk pinjaman selanjutnya yang biasanya jauh lebih mahal (Hadad et al., 2003).

3. Jenis-Jenis Kesulitan

Dari berbagai jenis kesulitan keuangan yang ada antara lain dapat didefinisikan sebagai berikut:

- a. *Economic Failure*. Yang berarti bahwa pendapatan perusahaan tidak dapat menutup biaya total, termasuk biaya modal. Usaha yang mengalami *economic failure* dapat meneruskan operasinya sepanjang kreditur berkeinginan untuk menyediakan tambahan modal dan pemilik dapat menerima tingkat pengembalian (*return*) di bawah tingkat bunga pasar.
- b. *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. Dengan demikian suatu usaha dapat diklasifikasikan sebagai gagal meskipun tidak melalui kebangkrutan secara normal. Juga suatu usaha dapat menghentikan/menutup usahanya tetapi tidak dianggap sebagai gagal.
- c. *Technical insolvency*. Sebuah perusahaan dapat dinilai bangkrut apabila tidak memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo. *Technical insolvency* ini mungkin menunjukkan kekurangan likuiditas

yang sifatnya sementara dimana pada suatu waktu perusahaan dapat mengumpulkan uang untuk memenuhi kewajibannya dan tetap hidup. Dilain pihak apabila *technical insolvency* ini merupakan gejala awal dari *economic failure*, maka hal ini merupakan tanda ke arah bencana keuangan (*financial disaster*).

- d. *Insolvency in bankruptcy*. Sebuah perusahaan dikatakan *insolvency bankruptcy* bilamana nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar dari aset perusahaan. Hal ini merupakan suatu keadaan yang lebih serius bila dibandingkan dengan *technical insolvency*, sebab pada umumnya hal ini merupakan pertanda dari *economic failure* yang mengarah ke likuidasi suatu usaha. Perlu dicatat bahwa perusahaan yang mengalami *insolvency in bankruptcy* tidak perlu melalui proses *legal bankruptcy*.
- e. *Legal Bankruptcy*. Istilah kebangkrutan digunakan untuk setiap perusahaan yang gagal. Sebuah perusahaan tidak dapat dikatakan sebagai bangkrut secara hukum, kecuali diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang federal. Suatu perusahaan yang mengalami kebangkrutan memiliki penyebab yang berbeda dari satu situasi ke situasi yang lain. Namun demikian, pengertian penyebab kebangkrutan akan memberi pemahaman yang mendasar untuk menghindari gagalnya bisnis dan melakukan perbaikan apabila restrukturisasi memang diperlukan untuk menghindari gagalnya suatu usaha. Faktor-faktor penyebab kegagalan usaha dapat dibagi menjadi dua, yaitu faktor intern dan ekstern.³ Faktor intern berasal dari dalam perusahaan itu sendiri baik yang meliputi faktor keuangan dan non keuangan. Faktor keuangan meliputi adanya hutang yang terlalu besar sehingga menjadi beban tetap yang berat bagi perusahaan, adanya kewajiban jangka pendek yang lebih besar dari aktiva lancar, lambatnya

pengumpulan piutang atau banyaknya *bad debt*, kesalahan dalam kebijakan deviden, dan tidak cukupnya dana penyusutan. Sedangkan faktor non keuangan adalah adanya kesalahan-kesalahan dalam pemilihan lokasi, penentuan produk yang dihasilkan dan penentuan skala usaha, kurang baiknya struktur organisasi, kesalahan dalam pemilihan pimpinan perusahaan, adanya manajerial *incompetence* (kebijakan pembelian, penjualan, pemasaran). Sedangkan faktor ekstern yang berasal dari luar perusahaan dan berada di luar jangkauan atau kontrol pimpinan perusahaan antara lain adalah adanya persaingan yang hebat, berkurangnya permintaan terhadap produk yang dihasilkan dan turunnya harga. Penelitian terbaru yang dilakukan oleh Dun dan Bradstreet menunjukkan bahwa faktor yang paling besar pengaruhnya terhadap gagalnya suatu usaha adalah faktor-faktor ekonomi dimana di dalamnya termasuk faktor lemahnya industri dan lokasi usaha yang kurang baik, dan faktor-faktor keuangan dimana di dalamnya termasuk faktor terlalu banyak hutang dan kurangnya modal. Perlu dicatat bahwa pengaruh dari faktor-faktor yang berbeda berubah dari tahun ke tahun tergantung dari keadaan ekonomi dan besarnya tingkat bunga.

4. Tanggapan terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan

Perusahaan yang menghadapi kesulitan keuangan umumnya menanggapi atau merespon dengan tindakan-tindakan seperti pengurangan dividen (Turetsky dan McEwen, 2001), pengurangan tenaga kerja, dan menutup pabrik atau divisi. Dalam hal ini ada kemungkinan bahwa direktur utama akan mengundurkan diri.

Kesulitan keuangan juga menyebabkan penghentian operasi, pabrik, atau divisi, pengurangan produksi, penundaan proyek tertentu, tidak dibayarnya dividen, auditor independen

tidak memberikan pendapat atas laporan keuangan perusahaan, dan pengurangan jumlah karyawan (Fachrudin, 2007).

Perusahaan dapat menyembunyikan kesulitan keuangan dengan *window dressing*. Misalnya dengan mengalihkan hutang ke perusahaan se-group seperti yang terjadi pada PT. Artika Optima Inti milik obligor Djayanti dalam upaya *go public* tahun 1997. Tahun 2000, setelah ketahuan, total hutang perusahaan kepada BPPN sebesar Rp 2,89 triliun. *Window dressing* juga dilakukan dengan mencatat penjualan yang tinggi pada akhir tahun sehingga diperoleh laba yang tinggi. Namun pada awal tahun menurun drastis dengan alasan terjadi retur penjualan secara besar-besaran. Ini dilakukan PT. Indofarma (Yuliawati, 2004). Cara lain adalah dengan tidak membukukan kerugian, seperti PT. Sekar Bumi yang mempunyai kerugian transaksi derivatif sebesar Rp.233 miliar. Besarnya total hutang PT. Sekar Bumi menyebabkan Bursa Efek Jakarta melakukan delisting terhadap sahamnya pada tanggal 14 September 1999 (Peng-408 BEJ 09-1999). Demikian juga PT. Sekar Laut dari grup yang sama, Grup Sekar. *Overstatement* atas penyajian akun penjualan dan piutang juga dapat dilakukan. Misalnya PT. Great River International, sebuah perusahaan manufaktur terbuka yang juga mengalami kesulitan keuangan, telah terbukti melakukan *overstatement* dalam laporan keuangan per 31 Desember 2003, dan melakukan penambahan aktiva tetap perseroan, khususnya yang terkait dengan penggunaan dana hasil emisi obligasi, yang tidak dapat dibuktikan kebenarannya (Bapepam, 2005).

Manipulasi laporan keuangan juga dilakukan di luar negeri. Contohnya adalah skandal korporasi di Amerika Serikat seperti Enron, Xerox, WorldCom, dan Merck. Sebelum skandal akuntansi yang mereka lakukan terungkap, umumnya rasio keuangan perusahaan tersebut baik dan kuat sehingga harga saham menjadi tinggi. Begitu manipulasi tersebut terungkap, harga saham anjlok drastis dan akhirnya terjadi kebangkrutan seperti yang dialami WorldCom. Perusahaan kesulitan berupaya mengambil langkah-langkah restrukturisasi. Namun sebagian restrukturisasi merubah status kepemilikan. Contohnya ketika hutang PT. Sekar Laut yang berjumlah Rp.

431,964 miliar direstrukturisasi berdasarkan persetujuan dan pengesahan Pengadilan Niaga Surabaya, sebahagian hutang dikonversi menjadi saham untuk krediturnya, yaitu Bank Sindikasi (76,2% saham) dan Bank Negara Indonesia (12,7% saham). Sedangkan saham yang dimiliki pemegang saham sebelumnya terdilusi sebagai berikut: saham

PT.Alamiah Sari terdilusi dari 64,3% menjadi 7,1%, saham pendiri terdilusi dari 7,1% menjadi 0,8%, dan saham masyarakat terdilusi dari 28,6% menjadi 3,2%. Kesulitan keuangan telah menjadikan pemegang saham mayoritas menjadi minoritas sedangkan pihak luar menjadi pemilik, dan kepemilikan baru ini biasanya perusahaan atau orang asing.

5. Pihak-Pihak Yang Berkepentingan Terhadap Model Kesulitan Keuangan

Adapun pihak-pihak yang berkepentingan untuk mengetahui model kesulitan keuangan dan diprediksikan akan mengalami kebangkrutan adalah sebagai berikut:

- a. *Kreditur (lenders)*. Hasil penelitian mengenai prediksi kesulitan keuangan mempunyai hubungan yang erat dengan lembaga ini baik untuk mengambil keputusan apakah akan memberikan pinjaman dengan syarat-syarat tertentu atau merancang kebijaksanaan untuk memonitor pinjaman yang telah ada.
- b. *Investor*. Model prediksi kesulitan (*distress prediction models*) dapat membantu investor dalam menentukan sikap terhadap surat-surat berharga (*debt securities*) yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan, ketika menilai kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar bunga dan hutang pokoknya. Bagi investor yang melakukan investasi dengan pendekatan aktif, dapat mengembangkan suatu strategi yang didasarkan pada asumsi bahwa model prediksi kesulitan keuangan dapat menjadi peringatan awal adanya kesulitan keuangan, dibandingkan dengan sesuatu yang tersembunyi pada harga surat berharga yang berlaku.

- c. *Otoritas Pembuat Peraturan (Regulatory Authorities)*. Bagi otoritas pembuat peraturan, seperti ikatan akuntan, badan pengawas pasar modal atau institusi lainnya, studi tentang kesulitan keuangan sangat membantu untuk mengeluarkan peraturan-peraturan yang bisa melindungi kepentingan masyarakat. Misalnya perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan harus memberikan laporan tertulis kepada pihak otoritas tertentu agar bisa disusun peraturan yang tidak akan merugikan masyarakat.
- d. *Pemerintah*. Pemerintah mempunyai kewajiban untuk melindungi tenaga kerja, industri, dan masyarakat. Hasil penelitian yang akan menemukan model kesulitan keuangan dan petunjuk kebangkrutan akan membantu dalam mengeluarkan peraturan untuk melindungi masyarakat dari kerugian dan kemungkinan mengganggu stabilitas ekonomi dan politik negara.
- e. *Auditor*. Satu penelitian yang harus dibuat oleh auditor adalah apakah perusahaan bisa *going concern* atau tidak. Apabila ada petunjuk bahwa perusahaan tidak bisa melangsungkan operasinya, maka auditor harus memberikan pendapat tentang adanya petunjuk *going concern* tersebut. Dengan adanya model untuk memprediksi kebangkrutan, maka auditor bisa melakukan audit dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan perusahaan dengan lebih baik.
- f. *Manajemen*. Kebangkrutan akan menyebabkan adanya biaya baik langsung maupun tidak langsung. Biaya langsung termasuk *fee* untuk akuntan dan pengacara. Sedangkan biaya tidak langsung adalah kehilangan penjualan atau keuntungan yang disebabkan adanya pembatasan yang dilakukan oleh pengadilan. Untuk menghindari adanya biaya yang cukup besar tersebut, manajemen dengan indikator kesulitan keuangan yang bisa menyebabkan kebangkrutan dapat melakukan merger dengan menawarkan perusahaannya kepada peminat agar bisa menghindari kebangkrutan.

D. Bankruptcy Model

Model ini memberikan rumus untuk menilai perusahaan akan bangkrut. Dengan menggunakan rumus yang diisi (interpolasi) dengan rasio keuangan maka akan diketahui angka tertentu yang akan menjadi bahan untuk memprediksikan kemungkinan suatu perusahaan akan bangkrut.

1. Altman's Bankruptcy Prediction Mode (Z-Score)

Dari berbagai model prediksi kesulitan keuangan dan kebangkrutan perusahaan, antara lain terdapat model Z-Score yang dikemukakan oleh Edward I. Altman dalam bukunya yang berjudul *Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding, and Dealing With Bankruptcy*. Tujuan dari analisis ini adalah;

"The prediction of corporate bankruptcy is used as an illustrative case. Specifically, a set of financial and economic ratios will be investigated in a bankruptcy prediction context wherein a multiple discriminant statistical methodology is employed. The data used in the study are limited to manufacturing corporations".

2. Analisis Kebangkrutan dihubungkan dengan Z-Score Altman.

Ramalan terhadap kebangkrutan perusahaan digunakan sebagai suatu kasus yang membantu menjelaskan. Tegasnya, seperangkat rasio ekonomi dan keuangan akan diteliti dalam suatu konteks ramalan kebangkrutan dimana suatu metodologi statistik multi diskriminan digunakan. Data yang digunakan dalam studi dibatasi pada perusahaan manufaktur. Adapun rasio-rasio tersebut adalah:

a. Net Working Capital To Total Assets

Rasio pertama yang digunakan sebagai alat diskriminan adalah rasio modal kerja terhadap total aktiva, ini sering kali dijumpai dalam studi kasus permasalahan perusahaan, ini adalah ukuran bersih pada aktiva lancar perusahaan terhadap modal perusahaan. Modal kerja bersih adalah selisih antara aktiva lancar

dikurangi hutang lancar. Karakteristik likuiditas benar-benar ditentukan secara jelas biasanya sebuah perusahaan yang mengalami kerugian operasi yang terus menerus akan menyusutkan aktiva lancar sehubungan dengan total aktiva. Diantara penilaian terhadap rasio likuiditas, rasio ini terbukti paling berharga. Pemasukan variabel ini sesuai dengan studi Merwin yang menilai modal kerja bersih pada rasio total aktiva sebagai indikator terbaik terhadap penghentian terakhir.

b. *Retained Earning To Total Assets*
Adalah ukuran dari profitabilitas kumulatif lewat waktu disebutkan pada awalnya sebagai satu dari rasio baru. Usia perusahaan dinyatakan secara implisit dalam rasio ini, sebagai contoh, sebuah perusahaan baru relatif mungkin akan menunjukkan rasio laba ditahan/total aktiva yang rendah karena tidak adanya waktu untuk menambah laba kumulatifnya. Oleh karena itu, dapat dibuktikan bahwa perusahaan baru nampak berbeda dari analisis ini, dan kesempatan/peluang untuk diklasifikasikan dalam golongan bangkrut relatif lebih tinggi dari yang lainnya, dari pada perusahaan-perusahaan yang lebih tua, jika hal-hal lain diasumsikan tidak mempengaruhi (*ceteris paribus*). Tapi, ini merupakan keadaan yang sesungguhnya di dunia nyata. Timbulnya kegagalan lebih tinggi dalam tahun-tahun awal perusahaan.

c. *Earning Before Interest and Taxes To Total Assets*.

Rasio ini dihitung dengan membagi total aktiva perusahaan dengan penghasilan sebelum bunga dan potongan pajak dibagi dengan total aktiva. Pada pokoknya, merupakan ukuran produktivitas dari aktiva perusahaan yang sesungguhnya terlepas dari pajak atau faktor leverage. Sejak keberadaan pokok perusahaan didasarkan pada kemampuan menghasilkan laba

dari aktiva-aktivan, rasio ini muncul menjadi yang paling utama sesuai untuk studi yang berhubungan dengan kegagalan perusahaan. Selanjutnya keadaan bangkrut dalam pengertian kebangkrutan terjadi saat total kewajiban melebihi penilaian wajar perusahaan terhadap aktiva perusahaan dengan nilai ditentukan oleh kemampuan aktiva menghasilkan laba.

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

Modal diukur melalui gabungan nilai pasar dan keseluruhan lembar saham preferen dan saham biasa. Sementara hutang meliputi hutang lancar dan hutang jangka panjang. Ukuran tersebut menunjukkan seberapa banyak aktiva perusahaan dapat menurun nilainya (diukur dari nilai pasar modal ditambah hutang) sebelum kewajiban (hutang) melebihi aktiva dan perusahaan menjadi bangkrut. Sebagai contoh, sebuah perusahaan dengan nilai pasar dari modalnya sebesar 1.000 dollar dan hutang 500 dollar dapat mengalami 2/3 penurunan nilai aktiva sebelum kebangkrutan, bagaimanapun perusahaan yang sama dengan modal 250 dollar akan bangkrut jika penurunannya hanya 1/3 nilainya. Rasio ini menambahkan dimensi nilai pasar yang tidak ditentukan oleh studi mengenai kebangkrutan lainnya. Rasio ini juga tampak menjadi penentu kebangkrutan yang lebih efektif dari pada rasio serupa yang lebih umum digunakan.

e. *Sales To Total Assets*

Rasio perputaran modal adalah standar rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan peningkatan penjualan dari aktiva perusahaan merupakan suatu ukuran dari kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi yang kompetitif. Rasio akhir ini cukup penting, walaupun dalam faktanya signifikan dari ukuran rasio ini tidak dapat ditampakan semuanya tapi karena relasi yang unik diantara

variabel dalam model ini, rasio penjualan/total aktiva menjadi rangking kedua dalam kontribusi keseluruhan ketepatan model diskriminan.

E. Bagaimana Z-Score digunakan

Hasil dari perhitungan kelima rasio diatas maka akan dinilai berdasarkan table kesimpulan atau nilai cut off yang dikembangkan Altman, nilai cut off tersebut juga disesuaikan dengan kriteria perusahaan, adapun kriteria-kriteria tersebut didasarkan kepada:

- a. Z-Score (Asli) untuk perusahaan public dan manufaktur
- b. Z'Score untuk perusahaan non public (privat)
- c. Z"Score adalah rumus yang paling fleksibel karena bisa digunakan untuk perusahaan public dan private

Model Z-Score sangat efektif untuk dapat memprediksi kebangkrutan 2 (dua) tahun sebelum terjadinya kebangkrutan yang sebenarnya dan untuk beberapa kasus model ini dapat memprediksi kebangkrutan 4 (empat) atau 5 (lima) tahun sebelumnya. Selain dapat memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur secara tepat 2 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan yang sebenarnya, Z-score juga dapat digunakan untuk:

- a. Memeriksa kembali calon perusahaan yang akan diakuisisi oleh pemasok dan perusahaan lain untuk mendeteksi masalah keuangan yang timbul dari perusahaan-perusahaan tersebut yang kemungkinan akan mempengaruhi bisnis perusahaan kita.
- b. Mengukur tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan melalui informasi yang diperoleh dari laporan keuangan.

3. Hasil Analisis Z-Score

Karena keterbatasan Z-Score yang hanya dapat digunakan untuk perusahaan public dan manufaktur maka Altman mengembangkan dua varian Z'Score dan Z"Score, Z'Score ditujukan untuk perusahaan non public dengan cara merumuskan kembali persamaan awal dengan menghilangkan *market value of*

equity dan menggantinya menjadi *book value of equity*. Dan untuk Z"Score menghilangkan *sales to total asset* dengan harapan efek industry, dalam artian ukuran perusahaan terkait dengan asset atau penjualan dapat dihilangkan, Z"Score adalah rumus yang paling fleksibel, karena bisa digunakan untuk perusahaan public maupun private (Toto Pribadi, 2011)

Z-Score

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0 X5 \dots\dots\dots (1)$$

- Ket:
- Z = over all index
- X1 = working capital/total asset
- X2 = retained earning/total asset
- X3 = earning before interest and taxes/total asset
- X4 = market value equity/book value of total liabilities
- X5 = sales/total asset

Nilai cut-off:

- Z < 1,81 bangkrut
- 1,81 - 2,99 grey area
- > 2,99 tidak bangkrut

Z'Score

$$Z' = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998 X5 \dots\dots\dots (2)$$

- Ket:
- Z = over all index
- X1 = working capital/total asset
- X2 = retained earning/total asset
- X3 = earning before interest and taxes/total asset
- X4 = book value equity/book value of total liabilities
- X5 = sales/total asset

Nilai cut-off:

- Z < 1,23 bangkrut
- 1,23 - 2,90 grey area
- > 2,90 tidak bangkrut

Z"Score

$$Z' = 6,56 X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4 + \dots\dots\dots (3)$$

- Ket:
- Z = over all index
- X1 = working capital/total asset
- X2 = retained earning/total asset
- X3 = earning before interest and taxes/total asset

X4 = book value equity/book value of total liabilities

Nilai cut-off:

- Z < 1,10 bangkrut
- 1,10 - 2,60 grey area
- > 2,60 tidak bangkrut

METODOLOGI

Dalam penelitian tentang potensi kebangkrutan maka metode analisis data yang digunakan adalah deskriptif kualitatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk menggambarkan secara tepat sifat obyek penelitian secara kualitatif. Yang mana analisa kualitatif dihitung dengan menganalisis tingkat rasio modal kerja, total aktiva, laba kotor, dan nilai buku modal dan total pasiva.

Penelitian dilakukan pada PT Hanson International Tbk (dahulu PT Hanson Industri Utama Tbk/"Perusahaan") yang ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama meliputi bidang manufaktur berupa industri kimia dan serat sintesis. Data penelitian diperoleh dari mengunduh diinternet pada situs Bursa Efek Indonesia di alamat <http://www.idx.co.id>

Analisa kuantitatif data yang digunakan dalam penelitian ini adalah rumus Altman Z"Score, pemilihan analisis ini dikarenakan perusahaan objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang telah go publik

1. Analisa Z" Score Altman

Z"Score Altman adalah penjumlahan dari rasio rasio modal kerja, total aktiva, laba kotor, dan nilai buku modal dan total pasiva, dimana rumus dari analisa tersebut adalah:

Altman Z"Score adalah X1 + X2 + X3 + X4

Keterangan:

- X1 = working capital/total asset
- X2 = retained earning/total asset
- X3 = earning before interest and taxes/total asset
- X4 = book value equity/book value of total liabilities

2. Nilai Cut Off Altman

Sebagai pengambilan keputusan atau interpretasi atas analisa yang telah dilakukan maka Altman memberikan nilai cut off atas analisa Z"Score tersebut.

3. Pengujian Hasil Penelitian

Pengujian hasil penelitian pada dasarnya merupakan proses pengujian generalisasi hasil penelitian yang didasarkan pada sampel. Dan untuk

menjawab pertanyaan tersebut Altman menetapkan tabel interpretasi sebagai berikut:

Tabel. 1
PEDOMAN UNTUK MEMBERIKAN INTERPRETASI
POTENSI KEBANGKRUTAN
ALTMAN Z"SCORE

Interval Koefisien	Interprestasi
Z < 1,10	Bangkrut
1,10 - 2,60	Grey Area
> 2,60	Tidak Bangkrut

Sumber: Altman diolah penulis

Jika nilai yang diperoleh dari perhitungan dengan excel Altman Z"Score calculation berada pada interprestasi bankrut maka, objek yang dinilai akan diberikan intreprastasi berpotensi bangkrut, jika nilai yang diperoleh dari perhitungan dengan excel Altman Z"Score calculation berada pada interprestasi *grey area* maka, objek yang dinilai akan diberikan intreprastasi berada pada level abu-abu (pertengahan), dan jika nilai yang diperoleh dari perhitungan dengan excel Altman Z"Score calculation berada pada interprestasi tidak bankrut maka, objek

yang dinilai akan diberikan intreprastasi aman dari potensi kebangkrutan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian adalah laporan keuangan PT Hanson International, Tbk yang terdiri dari Laporan Laba Rugi tahun 2006 sampai dengan tahun 2010 dan Laporan Neraca PT Hanson International, Tbk tahun 2006 sampai dengan tahun 2010, dan dari data tersebut diringkas atas aspek yang dijadikan penelitian untuk dapat dinilai hasilnya guna pengambilan keputusan potensi kebangkrutan objek penelitian.

Tabel. 2
Ringkasan Laporan Keuangan PT Hanson International, Tbk

Hanson International Tbk.					MYRX
Financial Data and Ratios					Book End : December
	Dec-2006	Dec-2007	Dec-2008	Dec-2009	Jun-2010
BALANCE SHEET					
Cash & Cash Equivalents	2,938	1,373	55	5	1,720
Receivables	34,305	45,419	1,715	439	9,275
Inventories	48,680	9,281	-	-	-
Current Assets	115,805	64,212	1,907	583	39,242
Fixed Assets	449,559	419,133	25	15	53,170
Other Assets	534	534	-	-	-
Total Assets	569,270	524,778	2,332	601	102,487
Growth (%)	-	-21.55%	-99.57%	-99.93%	12051.02%
Current Liabilities	424,552	422,044	182,355	147,078	183,478
Long Term Liabilities	17,950	13,442	-	-	55,552
Total Liabilities	442,512	435,486	182,355	147,078	239,041
Growth (%)	-	-1.55%	-62.72%	-8.41%	55.73%
Minority Interest	-	-	-	-	-
Authorized Capital	500,350	545,557	2,550,350	2,550,350	2,550,350
Paid up Capital	545,555	545,555	545,555	545,557	545,557
Paid up Capital (Shares)	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Par Value	500 & 110	500 & 110	500 & 110	500 & 110	500 & 110
Retained Earnings	-830,203	-987,370	-1,218,448	-1,204,499	-1,187,577
Total Equity	226,458	89,292	-160,123	-146,177	-119,554
Growth (%)	-	-62.97%	N/A	8.71%	18.21%
INCOME STATEMENTS					
Total Revenues	391,555	355,195	-	-	55,350
Growth (%)	-	-26.45%	-100.00%	-	-
Expenses	429,077	324,210	-	-	47,903
Gross Profit	-37,521	-69,014	-	-	10,446
Operating Expenses	40,744	32,245	3,819	974	10,040
Operating Profit	-77,955	-69,259	-3,819	-974	-408
Growth (%)	-	12.45%	94.40%	74.51%	-
Other Income (Expenses)	-12,306	-88,695	-246,018	14,920	11,048
Income Before Tax	-90,271	-139,955	-249,837	13,946	11,438
Tax	1,535	211	1,239	-	365
Minority Interest	-	-	-	-	-33
Net Income	-88,736	-139,744	-251,076	13,946	11,005
Growth (%)	-	-92.10%	-88.92%	-83.05%	N/A
RATIOS					
Current Ratio (%)	27.21	15.21	1.17	0.40	24.00
Dividend (Rp)	-	-	-	-	-
EPS (Rp)	-17.55	-25.31	-48.15	2.67	2.12
EV (Rp)	43,443	17,142	-39.71	-38.03	-22.30
DAE (%)	0.88	0.83	73.73	163.23	2.09
DER(%)	1.95	4.88	-1.01	-1.01	-1.92
ROE (%)	-13.45	-25.10	-11,192.17	1,547.77	10.46
RCE (%)	-39.89	-153.35	155.03	-9.54	-9.58
OPM (%)	-49.50	-12.50	-	-	17.90
OPM (%)	-16.90	-23.59	-	-	0.70
NPV (%)	-23.51	-47.55	-	-	18.94
Payoff Ratio (%)	-	-	-	-	-
Yield (%)	-	-	-	-	-

Analisis Data

Data yang dianalisa adalah tingkat rasio modal kerja, total aktiva, laba kotor, dan nilai buku modal dan total pasiva. Untuk mempermudah memahami permasalahan dalam penelitian ini maka akan dijabarkan analisis data berdasarkan kelompok sebagai berikut:

1. Ringkasan Laporan Keuangan PT Hanson International, Tbk
Dari data laporan keuangan PT Hanson International, Tbk. Diatas maka dapat diringkas data yang akan digunakan sebagai analisis adalah sbb:
2. Data *Net Working Capital* dan *Total Assets Ratio*

Tabel 3
Net Working Capital dan Total Asset

Tahun Buku	AL	HL	Modal Kerja	Total Asset
2006	115.606	424.852	-309.246	669.270
2007	64.212	422.044	-357.832	524.778
2008	1.907	162.355	-160.448	2.232
2009	583	147.078	-146.495	901
2010	53.645	169.412	-115.767	133.216

3. Data *Retained Earning* dan *Total Assets Ratio*

Tabel 4
Retained Earning dan Total Asset

Tahun Buku	Retained Earning	Total Asset
2006	-830.203	669.270
2007	-967.370	524.778
2008	-1.218.446	2.232
2009	-1.204.499	901
2010	-1.170.866	133.216

4. Data Earning Before Interest and Tax to Total Assets Ratio

Tabel 5
EBIT dan Total Asset

Tahun Buku	EBIT	Total Asset
2006	-37.221	669.270
2007	-36.014	524.778
2008	0	2.232
2009	0	901
2010	51.938	133.216

5. Data *Market Value of Equity* to *Book Value of Debt Ratio*

Tabel 6
Market Value of Equity dan Book Value Of Debt

Tahun Buku	Book Value of Equity	Book Value Of Debt
2006	226.458	442.812
2007	89.292	435.486
2008	-160.123	162.355
2009	-146.177	147.078
2010	-199.554	245.009

6. Analisa Altman Z-Score Calculation

Dari data laporan keuangan tersebut, maka data tersebut dimasukkan kedalam excel altman Z-Score Calculation untuk memperoleh hasil yang diinginkan sehingga dari hasil tersebut akan dapat diinterpretasikan, hasil dari analisis Altman Z-Score Calculation adalah sebagai berikut:

Tabel 7
Tabel Altman Z”Score
PT Hanson International, Tbk
Untuk Tahun buku 2006

Altman Z-Score Calculation (th buku 2006)	
Balance Sheet Items:	
Current Assets	115.606,00
Current Liabilities	424.852,00
Total Liabilities	442.812,00
Total Assets	669.270,00
Retained Earnings	(830.203,00)
Book Value of Equity	226.458,00
Income Statement Items:	
EBIT	(37.221,00)
X1 (Net Working Capital/Total Assets)	(0,46)
X2 (Retained Earning/Total Assets)	(1,24)
X3 (EBIT/Total Assets)	(0,06)
X4 (Book Value of Equity/Total Liabilities)	0,51
Altman Z-Score = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4	(6,91)
Zones of Discrimination:	
Z > 2.6 -“Safe” Zone	
1.1 < Z < 2. 6 -“Grey” Zone	
Z < 1.1 -“Distress” Zone	

Tabel 8
Tabel Altman Z”Score
PT Hanson International, Tbk
Untuk Tahun buku 2007

Altman Z-Score Calculation (th buku 2007)

Balance Sheet Items:

Current Assets

64.212,00

Current Liabilities

422.044,00

Total Liabilities

162.355,00

Total Assets

524.778,00

Retained Earnings

(967.370,00)

Book Value of Equity

89.292,00

Income Statement Items:

EBIT

(36.014,00)

X1 (Net Working Capital/Total Assets)

(0,68)

X2 (Retained Earning/Total Assets)

(1,84)

X3 (EBIT/Total Assets)

(0,07)

X4 (Book Value of Equity/Total Liabilities)

0,55

Altman Z-Score = $6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4$

(10,37)

Zones of Discrimination:

Z > 2.6 -“Safe” Zone

1.1 < Z < 2. 6 -“Grey” Zone

Z < 1.1 -“Distress” Zone

Tabel 9
Tabel Altman Z”Score
PT Hanson International, Tbk
Untuk Tahun buku 2008

Altman Z-Score Calculation (th buku 2008)

Balance Sheet Items:

Current Assets	1.907,00
Current Liabilities	162.335,00
Total Liabilities	162.335,00
Total Assets	2.232,00
Retained Earnings	(1.218.446,00)
Book Value of Equity	(160.123,00)

Income Statement Items:

EBIT	0
------	---

X1 (Net Working Capital/Total Assets)	(71,88)
X2 (Retained Earning/Total Assets)	(545,90)
X3 (EBIT/Total Assets)	-
X4 (Book Value of Equity/Total Liabilities)	(0,99)
Altman Z-Score = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4	(2.252,17)

Zones of Discrimination:

Z > 2.6 -“Safe” Zone

1.1 < Z < 2. 6 -“Grey” Zone

Z < 1.1 -“Distress” Zone

Tabel 10
Tabel Altman Z”Score
PT Hanson International, Tbk
Untuk Tahun buku 2009

Altman Z-Score Calculation (th buku 2009)

Balance Sheet Items:

Current Assets	583
Current Liabilities	147.078
Total Liabilities	147.078
Total Assets	901
Retained Earnings	-1.204.499
Book Value of Equity	-146.177

Income Statement Items:

EBIT	0
------	---

X1 (Working Capital/Total Assets)	-162,5915649
X2 (Retained Earning/Total Assets)	-1336,846837
X3 (EBIT/Total Assets)	0
X4 (Book Value of Equity/Total Liabilities)	-0,993873999
Altman Z-Score = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4	-5425,764922

Zones of Discrimination:

Z > 2.6 -“Safe” Zone

1.1 < Z < 2. 6 -“Grey” Zone

Z < 1.1 -“Distress” Zone

Tabel 11
Tabel Altman Z”Score
PT Hanson International, Tbk
Untuk Tahun buku 2010

Altman Z-Score Calculation (th buku 2010)

Balance Sheet Items:

Current Assets	53.645
Current Liabilities	169.412
Total Liabilities	245.009
Total Assets	133.216
Retained Earnings	-1.170.866
Book Value of Equity	-112.543

Income Statement Items:

EBIT	51.938
------	--------

X1 (Working Capital/Total Assets)	-0,869017235
X2 (Retained Earning/Total Assets)	-8,789229522
X3 (EBIT/Total Assets)	0,389878093
X4 (Book Value of Equity/Total Liabilities)	-0,45934231
Altman Z-Score = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4	-32,21596995

Zones of Discrimination:

Z > 2.6 -“Safe” Zone

1.1 < Z < 2. 6 -“Grey” Zone

Z < 1.1 -“Distress” Zone

7. Interpretasi Hasil Penelitian

Berdasarkan excel Altman Z-Score Calculation untuk 5 (lima) tahun buku PT Hanson International, Tbk maka dapat diketahui bahwa analisis Altman Z-Score dengan keempat instrumen penelitian yaitu Net working capital to total asset ratio, Retained

earning to total asset ratio, earning before interest and tax to total assets ratio, dan market value of equity to book value of debt ratio mengidentifikasi bahwa PT Hanson International, Tbk berada pada level zona potensi kebangkrutan mulai dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2010.

Tabel 12
Tabel Interpretasi Altman Z-Score. PT Hanson International, Tbk
Untuk Tahun buku 2006 s/d 2010

Tahun	Nilai Altman Z-Score	Interpretasi
2006	(6,91)	Zona Potensi Kebangkrutan
2007	(10,37)	Zona Potensi Kebangkrutan
2008	(2.252,17)	Zona Potensi Kebangkrutan
2009	(5425,76)	Zona Potensi Kebangkrutan
2010	(32,22)	Zona Potensi Kebangkrutan

KESIMPULAN

Sangat sulit menilai perusahaan manufaktur karena perubahan dari bahan baku menjadi barang dalam proses, dan dari barang dalam proses menjadi barang jadi, dibandingkan dengan perusahaan dagang. Sehingga beban pokok rumit untuk diprediksi karena siklus yang berbeda tersebut. Bisa saja laba kotor perusahaan telah menampung seluruh komponen beban perusahaan, karena beban-beban yang akan terjadi telah dikalkulasikan kepada produk yang akan dijual.

Analisis potensi kebangkrutan Altman Z-Score terhadap PT Hanson Internasional Tbk dapat terlihat dari:

1. Besar-kecilnya nilai interpretasi keseluruhan dipengaruhi oleh keempat rasio tersebut.
 - a. Rasio yang sering kali memberikan kontribusi nilai terbesar terhadap indeks keseluruhan adalah *book value of equity to total liabilities*.

- b. Rasio yang memberikan kontribusi nilai terendah terhadap indeks keseluruhan adalah *retained earning to total assets*.
- c. Rasio net working capital to total assets sepanjang waktu penelitian (tahun 2006 s/d 2010) memberikan kontribusi negatif.
- d. Rasio EBIT to total asset tidak pernah melebihi 0,4, ini berarti bahwa jumlah harta perusahaan tidak mampu digunakan untuk menggerakkan laba kotor.

2. Potensi kebangkrutan terhadap PT Hanson Internasional Tbk

Hasil kalkulasi excel Altman Z-Score menunjukkan bahwa secara keseluruhan (tahun 2006 s/d 2010) Perusahaan berada pada zona potensi kebangkrutan. Jika manajemen tidak dapat memperbaiki diri maka potensi ini akan berimplikasi terhadap bangkrutnya perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, Edward I. *Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding, and Dealing With Bancruptcy, Second Edition*, John Wiley & Sons, New York, 2003.
- Altman, Edward I. *Corporate Prediction Models In A Turbulant Economic And Basel II Environment*, Jurnal, September 2002
- Baridwan. Zaki, *Intermediate Accounting*, edisi kedelapan. BPFE Yogyakarta. 2004.
- Brigham dan Daves, *Intermediate Financial Manajemen. Four Edition*. International Edition, New York: The Dryden Press Harcourt Brace College Publisher. 2003
- Deng dan Wang, 2006. *Peraturan Pencatatan Saham Shanghai Stock Exchange (SHSE) dan Shenzhen Stock Exchange (SZSE)* artikel 9.2.1 tahun 2001
- Dun, Bradstreet, Cudd M. & R Duggal, *Industry Distributional Characteristics of Financial Ratio An Acquiition Theory Application*. The Financial Review, 41, 105-120.
- Earnhart, Dietrich & Lizal, Lubomir, 2002. "[Effects of Ownership and Financial Status on Corporate Environmental Performance](http://ideas.repec.org/p/wdi/papers/2002-492.html)," [CEPR Discussion Papers](http://ideas.repec.org/p/wdi/papers/2002-492.html) 3557, C.E.P.R. Discussion Papers (diunduh <http://ideas.repec.org/p/wdi/papers/2002-492.html>, 12 Januari 2012)
- Fachrudin M. M. Sopian Hadianto." *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Elek Media Kompetindo, Jakarta 2007
- Franks, Julian R., and Oren Sussman. 2005. *Financial distress and bank restructuring of small to medium size UK companies*. *Review of Finance* 9:65–96.
- Gorman. Tom, *The Complete Idiot's Guide To MBA Basics*. Reprinted Pearson Education Asia Pte. Ltd. Printed in the Philippines. 2003.
- Hadad Muliawan D, Wimboh Santoso dan Ita Rulina, *Indikator Kepailitan di Indonesia: An Additional Early Warning Tools Pada Stabilitas Sistem Keuangan*, Reseach Paper, Bank Indonesia. Desember 2003
- O. Gill. James. *Dasar-Dasar Analisis Keuangan. Informasi Keuangan Untuk Semua Manajer*. Seri Panduan Praktis No. 21. Cetakan 2 PPM, Jakarta 2002.
- Kepailitan (*failure*) diatur dalam Undang-Undang. No.1 tahun 1998,
- Kerlinger. Fred N., *Asas-Asas Penelitian Behavioral*, Edisi Indonesia. Gadjah Mada University Press. Yogyakarta. 2005.
- Legal bankruptcy Chapter 7, Chapter 11 Bankruptcy Code liquidation bankruptcy* NetTel Africa, 2005. *Network for Capacity Building and Knowledge Exchange in ITC Policy, Regulation, and Application*. www.cbdd.wsu.edu/kewlcontent/cdoutput/TR505r/page40.htm Diakses 2 Januari 2012.
- Pearce, J. A., II, and R. B. Robinson, Jr. *Strategic Management: Strategy Formulation, Implementation, and Control*, 12th edition, Chicago, IL: R. D. Irwin, Inc., 2011, 1014 pages
- Pribadi, Toto. *Analisis Laporan Keuangan Teori dan Aplikasi*. PPM. Cetakan II. Jakarta 2011.
- Research Division, *IDX Fact Book 2010*. Abreviation Bapepam-LK, IDX, KPEI, KSEI. <http://www.idx.co.id/Home/ListedCompanies/ReportDocument/tabid/91/language/en-US/Default.aspx> (Diunduh, 11 April 2011)
- Riyanto. Bambang, Prof. Dr. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta. Cetakan ketujuh, Mei 2001.
- Sandjaja, Ridwan S. Prof. Dr., Dra. Inge Barlian, Ak. M.Sc. *Manajemen Keuangan*, edisi kelima. Literata Lintas Media. 2003.
- Standar Akuntansi Keuangan, per 1 April 2002,
- Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) No. 1
- S. Munawir. Drs., Ak. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty Yogyakarta. 2002.
- Sugiyono. Prof. DR. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Ke-14. Bandung. Penerbit: CV. Alfabeta. 2009
- Sugiyono. Prof. DR. *Statistika Untuk Penelitian*. Cetakan Ke-14. Bandung. Penerbit: CV. Alfabeta. 2009
- Turetsky, Howard F. and Ruth Ann McEwen, 2001. *An Empirical Investigation of Firm Longevity: A Model of the Predictorsof Financial Distress*. 16. p.323-332.

Wals. Ciaran *Key Management Ratios* – Master the management metrics that drive and control your business, 3nd. alih bahasa Salahudin Haikal, S.E.,M.M. Erlangga, 2004.

<http://www.idx.co.id>

<http://www.greekembassy.or.id>

<http://ferrylaks.wordpress.com/2011/10/28/krisis-yunani-penyebab-dan-implikasinya/>

<http://www.onlineaccountingdegree.net/resources/the-father-of-accounting-luca-pacioli/>