

Analisis Kebangkrutan Perusahaan Dalam Hubungannya dengan Kebijakan Struktur Modal dan Biaya Modal Pada PT Indo Tambangraya Megah Tbk dan PT Bukit Asam Tbk

*Bankruptcy
Analysis*

1

Indah Pratiwi dan Yoyon Supriadi
*Program Studi Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Kesatuan
Bogor, Indonesia*
E-Mail: yoyonsupriadi31@gmail.com

Submitted:
SEPTEMBER 2013

Accepted:
MARET 2014

ABSTRACT

Funds are the main source of the company to support the operational activities. Funds must be managed properly so that planning can be realized well and as expected. Capital structure is a combination of internal funds and external funds to meet the expenditure of the company. The next step is to set a budget cost using the cost of capital weighted average. Capital structure and cost of capital is an important thing that should be studied both for the company to run safely and achieve the main goal.

The purpose of this study was to determine how the relationship between Capital Structure and Cost of Capital to bankruptcy potential.

The results of this study shows that the capital structure have a significant effect on the cost of capital. The Capital structure that was determined effectively will affect on the use of the cost of capital.

Keywords: *Capital Structure, Cost of Capital, Bankruptcy Prediction*

PENDAHULUAN

Salah satu aspek penting dalam sebuah perusahaan adalah modal, dimana modal merupakan sumber utama dapat terciptanya sebuah usaha. Modal yang cukup akan membuat kebutuhan perusahaan dapat terpenuhi dengan baik sehingga akan membantu terwujudnya tujuan utama perusahaan yaitu memperoleh laba dan upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan harus dapat membentuk struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal merupakan proporsi dalam menentukan pemenuhan belanja perusahaan (dana yang diperoleh terdapat dari dua sumber, yaitu: Internal dan Eksternal). Pemenuhan belanja tersebut akan diatur kembali dalam susunan biaya-biaya modal yang dianggarkan oleh perusahaan, sehingga biaya-biaya tersebut tidak melebihi dari dana yang tersedia dalam perusahaan.

Usaha menciptakan dua hal yang saling berhubungan dan tidak dapat dipisahkan, yaitu: Keuntungan dan Resiko. Dimana resiko merupakan sesuatu yang tidak dapat dihindari, resiko utama yang mengintai perusahaan adalah "resiko kebangkrutan" yang bisa saja disebabkan karena ketidakpastian dana yang ada dalam sebuah perusahaan, sehingga pentingnya menghubungkan antara cara perusahaan dalam mengelola struktur modal serta biaya modalnya agar dapat dengan tepat mengenai tujuannya. Ada beberapa indikator yang bisa menjadi prediksi kebangkrutan perusahaan yaitu : analisis aliran kas dan analisis strategi perusahaan.

Perusahaan harus mampu membuat perencanaan yang tepat mengenai modal yang akan digunakan untuk menjalankan aktivitas-aktivitas perusahaan, agar dapat mencapai kebijakan stuktur modal yang optimal dan ketepatan dalam memprediksikan seberapa besar biaya modal yang harus dianggarkan untuk mencapai struktur modal yang optimal tersebut

JIMKES

Jurnal Ilmiah Manajemen
Kesatuan
Vol. 2 No. 1, 2014
pp. 1-8
STIE Kesatuan
ISSN 2337 – 7860

Berdasarkan latar belakang, dirumuskan permasalahan Penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana struktur modal mempengaruhi kebangkrutan pada sebuah perusahaan?
2. Bagaimana biaya modal mempengaruhi kebangkrutan pada sebuah perusahaan?
3. Bagaimana struktur modal dan biaya modal mempengaruhi kebangkrutan pada sebuah perusahaan?

TINJAUAN PUSTAKA

1. Kebangkrutan

Kebangkrutan adalah kesulitan keuangan yang sangat parah sehingga perusahaan tidak mampu menjalankan operasinya, untuk dapat memprediksi kondisi perusahaan berada pada level aman atau level bangkrut biasanya perusahaan memiliki metode perhitungan khusus. Teori terkenal yang sering digunakan untuk menganalisis tingkat aman perusahaan dari kebangkrutan adalah metode Altman atau yang biasa disebut dengan Z score.

Dalam teori ini Altman menggunakan rasio keuangan sebagai dasar untuk menganalisis keadaan dari perusahaan tersebut. Rasio-rasio keuangan yang bersangkutan dengan data yang dibutuhkan untuk menganalisis resiko kebangkrutan ini adalah mencakup lima rasio perusahaan yaitu likuiditas, usia perusahaan dan profitabilitas kumulatif, profitabilitas, struktur keuangan, serta rasio perputaran modal.

Tujuan dari Z score adalah untuk mengingatkan akan masalah keuangan yang mungkin membutuhkan perhatian serius dari setiap bidang usaha yang berjalan. Dalam teori ini Altman menggunakan rasio keuangan sebagai dasar untuk menganalisis keadaan dari perusahaan tersebut.

Ada beberapa jenis kebangkrutan, yaitu sebagai berikut :

- A. *Economic Failure*, yaitu 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. Sehingga suatu usaha dapat diklasifikasikan sebagai gagal meskipun tidak mengalami kebangkrutan secara normal atau 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* mungkin menunjukkan kekurangan likuiditas yang sifatnya sementara, dimana suatu waktu perusahaan dapat mengumpulkan uang untuk memenuhi kewajibannya dan tetap hidup. Di lain pihak, apabila *technical insolvency* ini merupakan gejala awal dari *economic failure*, maka hal ini merupakan tanda kearah bencana keuangan (*Financial Disaster*).
- D. *Insolvency in Bankruptcy*. Sebuah perusahaan dikatakan *insolvency bankruptcy* bilamana nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar dari asset 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 *legal bankruptcy*.
- E. *Legal Bankruptcy*. Istilah kebangkrutan digunakan untuk setiap perusahaan yang gagal. Perusahaan tidak dapat dikatakan bangkrut secara hukum, kecuali diajukan secara resmi dengan Undang-Undang.

2. Struktur Modal

Penentuan struktur modal banyak dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, modal dalam suatu bisnis merupakan salah satu sumber kekuatan untuk dapat melaksanakan aktivitasnya. Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Struktur modal merupakan sebuah proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh

menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Struktur modal dapat diukur menggunakan rasio perbandingan antara hutang terhadap ekuitas atau istilahnya *Debt Equity Ratio* (DER).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Ada empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal adalah: 1) Resiko bisnis atau resiko *intern.*, 2) Posisi perpajakan perusahaan. 3) Fleksibilitas keuangan dan 4) Konservatisme atau keagresifan manajemen.

3. Biaya Modal

Biaya modal merupakan biaya peluang atau kesempatan penggunaan modal yang hilang sebagai akibat dari keputusan investasi yang berbeda. Agar pemenuhan kebutuhan biaya itu dapat terpenuhi atau diperoleh dengan baik biasanya perusahaan membagi sumber dana menjadi dua, yakni:

- a. Sumber internal, biasanya dana dari sumber ini berasal dari perusahaan sendiri. Seperti : laba ditahan.
- b. Sumber eksternal, dapat berasal dari berbagai sumber tetapi biasanya pendanaan ini dalam sisi perusahaan merupakan hutang. Sementara sumber eksternal yang berasal dari luar juga bukan cuma berasal dari hutang, ada yang merupakan dana kas perusahaan yang masih ada di luar atau penjualan aset yang nantinya akan menghasilkan uang. Contoh : piutang atau penjualan atau penerbitan saham baru.

Apabila sebuah perusahaan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari pada biaya modal maka pengembalian sisanya akan menyebabkan peningkatan nilai sebuah perusahaan. Faktor – faktor yang menentukan biaya modal : 1) Kondisi perekonomian secara umum, 2) Kondisi pasar, 3) Keputusan Operasi dan Keuangan. Untuk menentukan biaya modal dapat menggunakan *WACC (Weighted Average Cost Of Capital)*.

$$WACC = (E/V \times Ke) + \{(D/V \times Kd) \times (1-Tc)\}$$

Dimana:

- WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang
 E = Nilai pasar dari ekuitas
 D = Nilai pasar dari perusahaan (V = E + D)
 E/V = Porsi ekuitas terhadap nilai pasar perusahaan
 D/V = Porsi hutang terhadap nilai pasar perusahaan
 Ke = Biaya ekuitas
 Kd x (1-Tc) = Biaya modal hutang setelah pajak

METODOLOGI PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode studi deskriptif dan data yang diperoleh kemudian diolah dengan menggunakan analisis rasio. Prosedur pengumpulan data diambil dari sumber primer dan sekunder.

Variabel yang akan diteliti diuraikan lebih lanjut ke dalam indikator sebagai berikut :

- a. DER

$$\frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

- b. WACC

$$\{(E/V) \times (Ke) + (D/V) \times (Kd) \times (1 - Tc)\}$$

c. Metode Altman (Z-Score)

$$Z = 0,717 X_1 + 0,874 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

- X_1 = Modal Kerja/Total Aktiva.
- X_2 = Laba Ditahan/Total Aktiva.
- X_3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak /Total Aktiva.
- X_4 = Ekuitas Pemegang Saham/Total Kewajiban.
- X_5 = Penjualan / Total Aktiva.

Dari perhitungan Altman Z-Score tersebut, maka kondisi perusahaan dibagi menjadi tiga kategori yaitu :

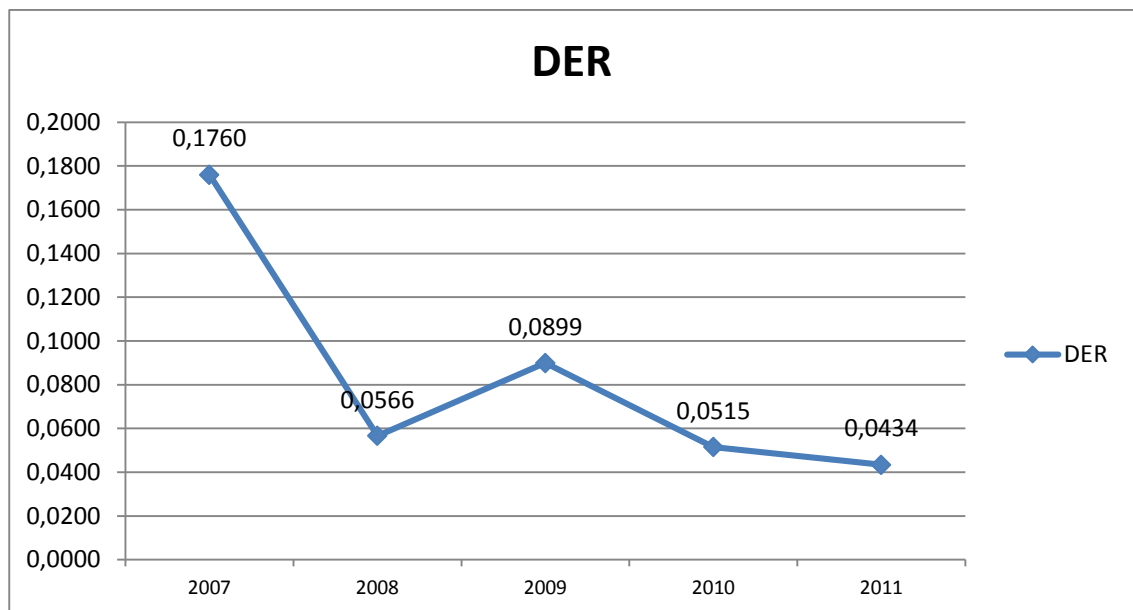
- a. Apabila nilai Z-Score < 1,20 menunjukkan profitabilitas kebangkrutan yang tinggi.
- b. Apabila nilai Z-Score > 2,90 menunjukkan profitabilitas kebangkrutan yang rendah.
- c. Apabila nilai Z-Score berada diantara 1,20 = 2,90 menunjukkan posisi meragukan (belum bisa dipastikan perusahaan berada pada *grey area* atau tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau pun mengalami kebangkrutan).

HASIL dan PEMBAHASAN

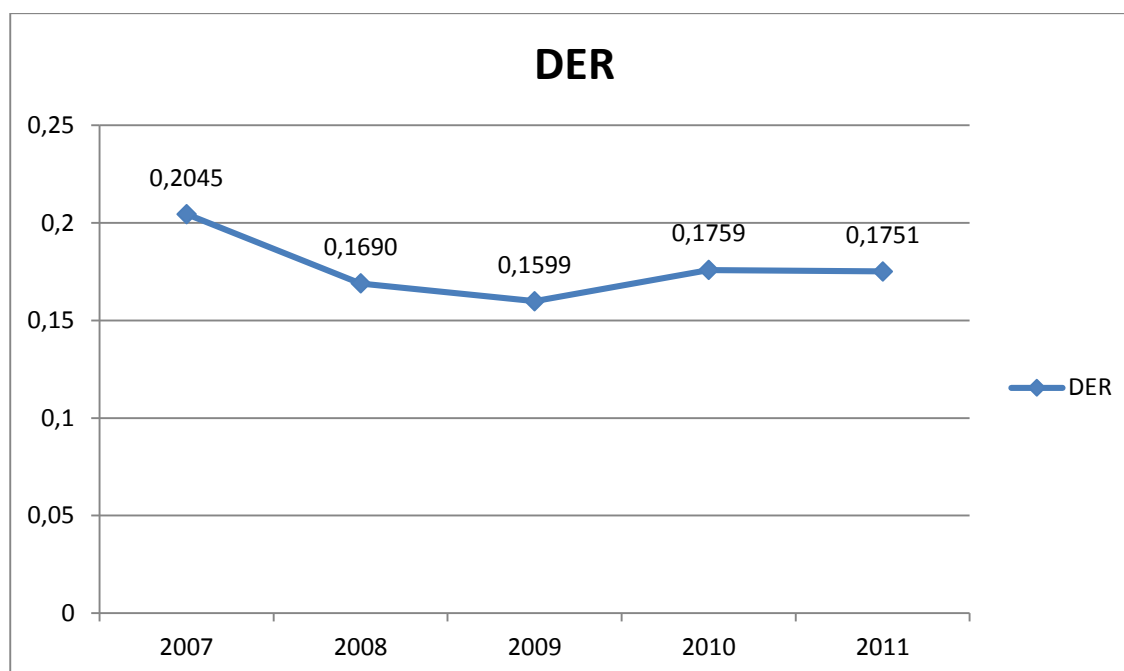
Analisis Struktur Modal PT.Indo Tambangraya Megah, Tbk dan PT.Bukit Asam, Tbk.

Struktur modal merupakan gambaran atau penentuan dari pendanaan perusahaan yang membandingkan antara porsi dari penggunaan dana internal dan penggunaan dana eksternal yang ada dalam perusahaan, dimana pendanaan ini akan dianggarkan untuk pemenuhan belanja kebutuhan perusahaan.

Pada Gambar 1 terlihat bahwa DER PT Indo Tambangraya Megah Tbk cenderung menurun. Hal ini disebabkan oleh kenaikan ekuitas lebih besar daripada kenaikan hutang. Namun demikian secara keseluruhan total aktiva perusahaan dari tahun ke tahun menunjukkan peningkatan sehingga berdampak kepada peningkatan penjualan. Rendahnya rasio DER selanjutnya akan berpengaruh terhadap menurunnya beban bunga yang harus ditanggung perusahaan dan pada akhirnya laba bersih perusahaan akan mengalami peningkatan.



Gambar 1. DER PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk



Gambar 2. DER PT. Bukit Asam, Tbk

Jika dilihat berdasarkan data yang didapat selama kurun waktu 5 tahun periode penelitian, terlihat bahwa DER perusahaan PT Bukit Asam pun cenderung menurun dan mengalami kenaikan di tahun 2010. Hal ini disebabkan oleh kenaikan ekuitas lebih besar daripada kenaikan hutang, jumlah hutang yang lebih kecil dari ekuitas menyebabkan resiko yang ada di dalam perusahaan pun menjadi menurun sehingga tingkat pengembalian modal perusahaan menjadi meningkat.

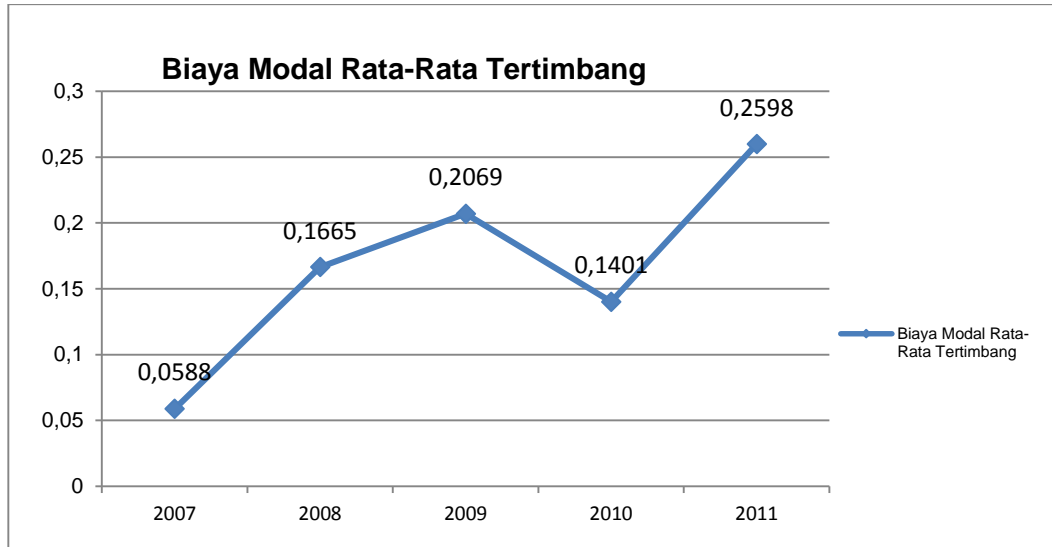
Analisis Biaya Modal PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk dan PT. Bukit Asam, Tbk.

Biaya modal merupakan anggaran dana atau biaya-biaya yang harus dikeluarkan perusahaan selama usahanya berjalan dan biaya modal ini merupakan biaya peluang dari penggunaan dana untuk diinvestasikan dalam proyek baru. Biaya modal ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

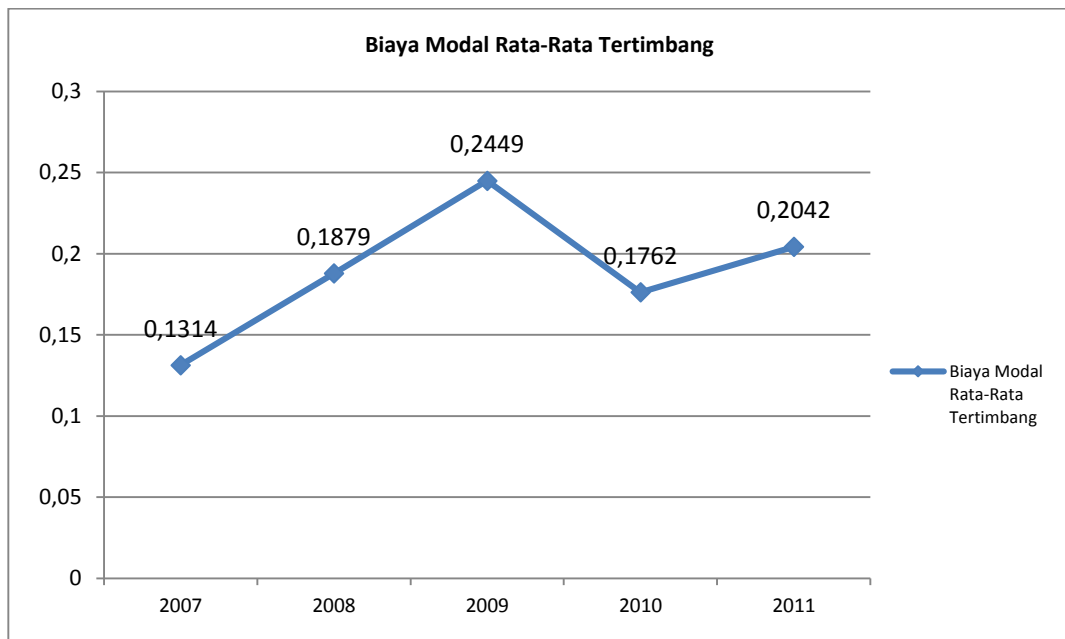
$$WACC = \left\{ \left(\frac{E}{V} \right) \times (Ke) + \left(\frac{D}{V} \right) \times (Kd) \times (1 - Tc) \right\}$$

Berdasarkan Gambar 3, WACC PT Indo Tambangraya Megah Tbk selama kurun waktu 5 tahun periode penelitian, terlihat bahwa angka yang dihasilkan cenderung meningkat. Peningkatan WACC dapat berpengaruh terhadap laba bersih yang diterima perusahaan dan pada akhirnya akan mempengaruhi tingkat pengembalian modal maupun aktiva. Hal ini diindikasikan oleh adanya kenaikan pajak yang disebabkan karena perusahaan lebih banyak menggunakan sumber dana internal (Ekuitas).

Sedangkan WACC PT Bukit Asam, Tbk selama kurun waktu 5 tahun periode penelitian, terlihat bahwa angka yang dihasilkan cenderung mengalami peningkatan. Hal ini diindikasikan karena penggunaan hutang yang digunakan perusahaan tidak lebih besar dari jumlah kenaikan pada ekuitas perusahaan, sehingga pajak yang harus dibayar oleh perusahaan pun ikut cenderung meningkat (Lihat Gambar 4).



Gambar 3. WACC PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk

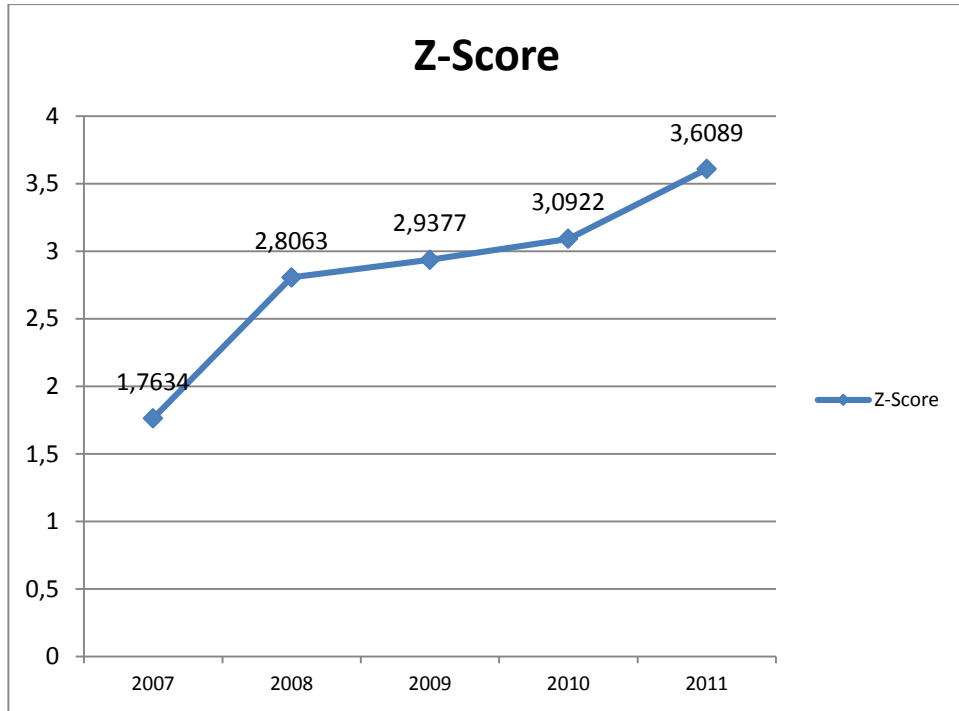


Gambar 4. WACC PT. Bukit Asam, Tbk

Analisis Prediksi Kebangkrutan PT. Indo Tambangraya Megah Tbk, dan PT. Bukit Asam Tbk.

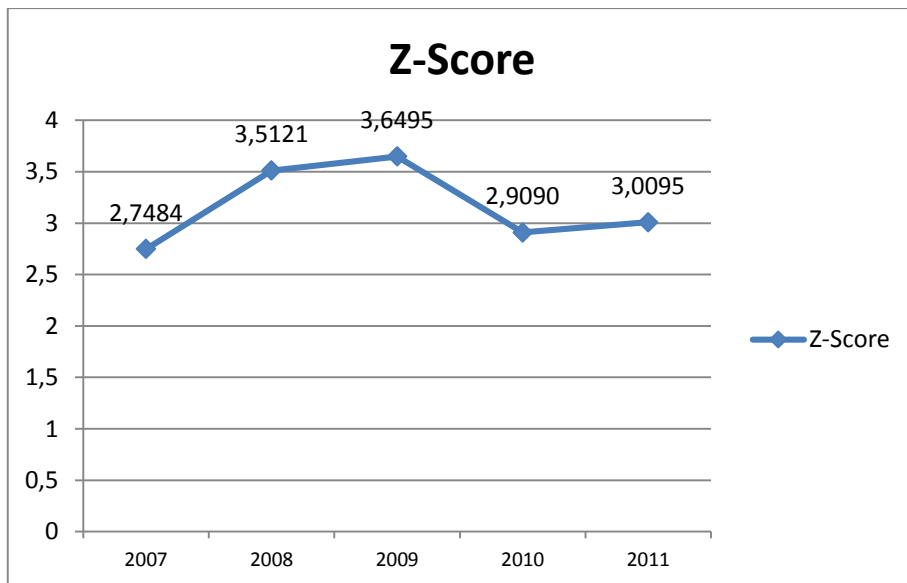
Kebangkrutan merupakan masalah esensial dan resiko yang tidak dapat dihindari, apabila perusahaan sudah dinyatakan bangkrut maka perusahaan tersebut dianggap telah gagal dalam membina usahanya dan tidak mampu bersaing dalam dunia bisnis yang dijalaninya. Maka dari itu prediksi atas seberapa besar tanda-tanda perusahaan mendekati atau menjauhi zona “Kebangkrutan” merupakan hal penting yang harus dipersiapkan agar perusahaan dapat meminimalkan resiko tersebut. Untuk dapat menghitung prediksi perusahaan dalam potensi mendekati atau menjauhi kebangkrutan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$Z = 0,717 X_1 + 0,874 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$



Gambar 5. Z-Score PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk

Jika dilihat berdasarkan hasil akhir dari perhitungan Z-Score di atas, maka terlihat bahwa angka yang dihasilkan cenderung meningkat. Hal ini menggambarkan bahwa PT Indo Tambangraya Megah, Tbk mampu mengelola total aktiva yang ada secara efektif sehingga menghasilkan penjualan yang sesuai dengan apa yang telah ditargetkan dan mampu menciptakan laba sesuai dengan harapan sebelumnya. Keberhasilan perusahaan ini dibuktikan dengan meningkatnya persentase angka Z-Score yang didapat dari tahun ke tahun. Dengan kata lain perusahaan menjauhi potensi untuk bangkrut.



Gambar 6. Z-Score PT. Bukit Asam, Tbk

Berdasarkan hasil akhir dari perhitungan Z-Score pada Gambar 6, maka terlihat bahwa hasil yang didapat mengalami kecenderungan meningkat yang artinya PT Bukit Asam, Tbk

semakin menjauhi potensi kebangkrutan. Meskipun angka pada tahun 2009 sempat mengalami penurunan kembali, namun penurunan tersebut tetap membawa perusahaan dalam posisi yang masih aman karena angkanya melewati batas akhir dari posisi *grey area*. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan total aktiva yang ada untuk menghasilkan penjualan yang sesuai dengan apa yang telah ditargetkan sehingga biaya yang ada tidak melebihi dari laba yang diterima perusahaan meskipun angka WACC menggambarkan kecenderungan meningkat.

PENUTUP

1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisa data, penulis akan menarik beberapa kesimpulan berdasarkan identifikasi masalah yang ada pada bab sebelumnya, yaitu :

- a. Penelitian ini membuktikan bahwa hasil analisa DER terhadap hasil Prediksi Kebangkrutan perusahaan berpengaruh “signifikan”. Penurunan pada DER yang berarti porsi penggunaan hutang lebih sedikit daripada ekuitasnya membuat resiko yang ada dalam perusahaan pun ikut menurun. Penurunan resiko ini berpengaruh signifikan terhadap angka Z-Score karena semakin turun angka DER yang dihasilkan selalu diimbangi dengan naiknya angka Z-Score perusahaan.
- b. Penelitian ini membuktikan bahwa hasil angka WACC terhadap Prediksi Kebangkrutan perusahaan “tidak signifikan”/tidak memiliki pengaruh, karena besarnya angka WACC yang ada tidak dapat mempengaruhi terhadap menurunnya angka Z-Score. Hal ini terjadi karena perusahaan mampu mengelola kas dan total aktiva yang ada menjadi penjualan yang lebih besar dari pada biaya yang dikeluarkan sehingga meskipun biaya WACC tinggi tetap diimbangi dengan laba yang ikut pula mengalami peningkatan.
- c. Penelitian ini membuktikan bahwa hasil angka DER dan WACC terhadap Prediksi Kebangkrutan perusahaan “tidak signifikan”/ tidak memberikan pengaruh, karena naik atau turunnya angka DER dan WACC tidak mampu mempengaruhi naik turunnya angka Z-Score. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan telah mampu mengoptimalkan *leverage operasional* yang ada dalam perusahaan sehingga segala biaya-biaya yang harus dikeluarkan tidak melebihi dari laba yang diterima perusahaan.

2. Saran

Saran yang dapat diuraikan adalah sebagai berikut :

- a. Untuk PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk dan PT. Bukit Asam, Tbk sebaiknya harus mencari kembali kombinasi sumber pendanaan yang dapat mengakibatkan rendahnya biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan.
- b. Untuk Penelitian selanjutnya, dapat memperluas cakupan data yang dipergunakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti Dewi. 2004. Manajemen Keuangan Perusahaan. Ghalia Indonesia. Jakarta
- Brigham, dan Houston. 2007. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. *Fundamental of Financial Management*. Erlangga : Jakarta.
- Effendy, Marwan; Surya, Tarida Marlin; Mubarak, Mumuh Mulyana. 2009. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Resiko Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Kesatuan (JIK)*, Vol. 11 No. 1.
- Halim Abdul. 2007. Analisis Investasi. Salemba Empat : Jakarta.
- Keown, Arthur J, David F Scott, John D Martin and J William Petty, 2000. *Fundamental of Finance*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Martono, S, U dan Agus Harjito. Manajemen Keuangan. Ekonosia. Jakarta.
- Sartono Agus. 2001. Manajemen Keuangan Teori & Aplikasi. Yogyakarta :BPFE – Yogyakarta.
- Van Horne, James C., dan John M. Wachowicz, Jr. 2007. Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan. Alih Bahasa : Dewi Fitriyani.Edisi 12. Buku 2. Salemba Empat : Jakarta

