

**KEBANGKRUTAN GENERAL MOTOR CORPORATION
Karena krisis keuangan global atau karena in-efisiensi ?
(Studi Kasus Prediksi Kebangkrutan General Motor Corporation
menggunakan Altman Z-Score Analysis)**

*Andy Yulius, SE, MSi
Dosen Universitas Bunda Mulia
e-mail : andy.yulius@yahoo.com*

*Arief Sugiono
Dosen Fakultas Ekonomi Unika Atma Jaya Jakarta*

ABSTRAK. *Global economic crisis has caused panic among industrial practitioners in term of their business life, not excluding the biggest car industry in the United States, General Motor Corporation which was eventually declared bankrupt. This case study focuses on bankruptcy detection using Professor Altman's Z-score analysis where supportive elements of work efficiency reflected in a company's financial report is also taken into account.*

Keyword: *Bangkrut, Z-Score*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

General Motors Corporation (GMC) telah dikenal sebagai salah satu perusahaan otomotif terbesar didunia yang memiliki reputasi sangat baik, dimana mereka pernah berhasil membukukan nilai penjualan sebesar 1 miliar AS pada tahun 1955. GMC juga dikenal sebagai satu-satunya industri otomotif kelas dunia yang mempekerjakan karyawan dengan jumlah yang sangat besar. Namun ditahun-tahun ini GMC sedang meghadapi masalah keuangan yang disinyalir karena adanya krisis ekonomi global.

Masalah keuangan yang dihadapi GMC saat ini telah menjadi salah satu pusat pemberitaan dunia. Bersama dua perusahaan otomotif raksasa lainnya, Ford dan Chrysler, *the big three* kini tengah mencari dana talangan untuk mendukung operasional perusahaan sebagai upaya untuk mencegah kebangkrutan

Krisis ekonomi global telah membawa dampak negatif pada penjualan kendaraan otomotif. Fakta bahwa produk otomotif yang diproduksi oleh GMC

yang dicitrakan memiliki kualitas tinggi, bahan bakar yang efisien, dan kuantitas penjualan yang besar di semua segmen pasar tidak menarik pasar saat ini. Krisis ekonomi berdampak pada pelemahan daya beli konsumen yang terbukti dengan menurunnya nilai penjualan produk otomotif GMC di bulan November 2008 sebesar 41 persen dibanding bulan yang sama tahun 2007. Lebih parah lagi, para analis otomotif dunia memprediksikan bahwa keadaan ini akan terus berlanjut dan berpotensi menjadi lebih buruk selama krisis keuangan global terjadi.

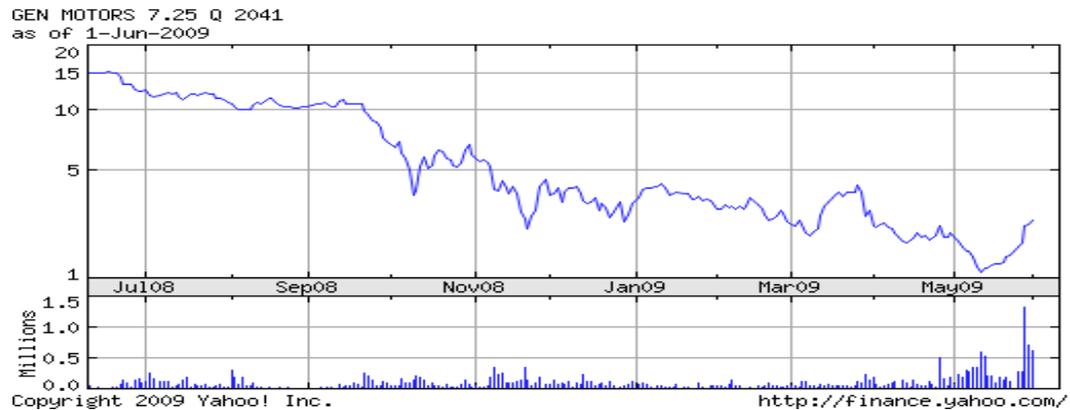
Dengan kondisi penjualan yang memburuk ini, GMC berencana menutup sementara sebagian pabriknya dimulai pada bulan Juli 2009 dan merumahkan sedikitnya 30.000 orang karyawannya. Dengan demikian GMC akan menurunkan kapasitas produksinya mengingat masih banyaknya sisa persediaan kendaraan otomotif yang belum terjual.

Pengurangan kapasitas produksi ini juga diperkirakan akan membawa dampak yang buruk bagi pemasok suku cadang yang selama ini menjual suku cadang kepada GMC. Selama pengurangan produksi terjadi, pihak pemasok suku cadang akan mengalami penurunan pendapatan secara drastis yang juga membawa potensi kebangkrutan bagi perusahaan mereka.

Berdasarkan kondisi ini dapat disimpulkan bahwa GMC telah memasuki fase kesulitan keuangan (*financial distress*) yang berpotensi membawa kebangkrutan. Hal ini tercermin dari fakta bahwa GMC telah beroperasi dengan dana kredit talangan senilai 13,4 miliar dollar AS yang telah disetujui oleh pemerintah AS pada Desember 2008 yang lalu dan wajib memenuhi tenggat waktu pelunasan utang sampai dengan tanggal 1 Juni 2009, mengurangi jumlah karyawan dan memotong gaji di level eksekutif dan mengambil langkah restrukturisasi keuangan lainnya. Apabila GMC tidak berhasil memenuhi tenggat waktu ini, maka GMC harus mengambil langkah proteksi kebangkrutan.

Kabar buruk kondisi keuangan GMC juga membawa dampak pada anjloknya harga pasar saham GMC ke posisi terendah dalam 60 tahun terakhir. Laporan tahunan General Motors yang dikeluarkan baru – baru ini memperlihatkan kondisi raksasa otomotif nomor satu AS itu masih sangat memprihatinkan. Operasional GMC masih merugi, nilai saham defisit, dan tidak mampu menghasilkan uang tunai yang mencukupi guna memenuhi semua

kewajibannya. Auditor independen mengatakan, semua kondisi yang dialami GMC tersebut mengundang keprihatinan dan keraguan apakah kelangsungan bisnis GMC masih bisa berlanjut.



Gambar 1. Grafik pergerakan harga saham General Motor Corp. (NYSE)

Kondisi krisis keuangan global juga membawa dampak negatif bagi industri otomotif besar lainnya seperti Toyota dan Honda. Dalam keadaan krisis ini, posisi industri nomor satu dunia kini diambil alih Toyota Motor Corp. Hal ini menjadi sangat menarik, karena disaat mengalami penurunan penjualan dan krisis keuangan yang sama, justru perusahaan – perusahaan otomotif yang lain tidak mengalami kemerosotan keuangan separah yang dialami oleh General Motor.

Penulis menduga bahwa sebenarnya GMC telah memasuki fase krisis keuangan (*financial distress*) jauh sebelum terjadinya krisis keuangan global yang mungkin ditimbulkan karena in-efisiensi operasional GMC sendiri. Penulis juga menduga bahwa potensi kebangkrutan GMC seharusnya sudah dapat diprediksi minimal 1 atau 2 tahun sebelum kebangkrutan benar-benar terjadi. Atas dasar itu, penulis melakukan penelitian untuk memperoleh fakta-fakta yang mendukung dugaan ini.

1.2 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Membuktikan efektifitas analisa *Altman's Z-Score* untuk dapat memprediksi kebangkrutan minimal dalam 2 tahun sebelum kebangkrutan benar-benar terjadi.
2. Membuktikan bahwa penyebab kebangkrutan GMC lebih disebabkan karena faktor in-efisiensi operasional internal perusahaan daripada karena krisis keuangan global

2. METODOLOGI PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian dan Analisis Data

Metode penelitian yang dilakukan menggunakan metode kuantitatif dengan mengaplikasikan data-data keuangan yang relevan kedalam formula *Altman's Z-Score Analysis*.

2.2 Sumber Data

Data-data keuangan General Motor Corporation diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang diunduh dari situs resmi www.gm.com/corporate/investor_information sedangkan data mengenai harga penutupan harga saham diambil dari www.nyse.com.

2. LANDASAN TEORI

2.1 Definisi Kebangkrutan

Sebelum melakukan analisa terhadap teori kebangkrutan, maka akan dijelaskan dahulu mengenai definisi mengenai kebangkrutan. Erick L. Kohler (1994) dalam *A Dictionary of Accountants*, merumuskan bahwa pengertian kebangkrutan adalah :

“Bankruptcy, The condition of being unable to pay one's debt, Legal proceeding designed to declare a person formally bankrupt and to provide for the administration of his property in order to discharge his debts. The proceedings may be initiated either by the debtor or by his creditors”.

(Kebangkrutan/, suatu kondisi dimana yang bersangkutan tidak mampu membayar kewajibannya, secara hukum dinyatakan bangkrut dan diharuskan untuk menjual kekayaannya/ asetnya

untuk membayar kewajibannya. Pekerjaan tersebut dapat dilakukan oleh debitur maupun kreditur.)

Sebuah perusahaan dapat dikatakan bangkrut apabila nilai aktiva perusahaan tersebut sudah berada dibawah angka nominal utang atau pinjamannya.

2.2 Penelitian Sebelumnya

Beaver merupakan salah satu akademisi yang menjadi pioneer dalam meneliti kebangkrutan perusahaan dan penelitiannya sering dianggap sebagai batu loncatan pertama didalam penelitian kebangkrutan perusahaan. Pendekatan yang dipakai Beaver adalah *univariat*, yaitu setiap rasio, tanpa diikuti oleh rasio lainnya, diuji kemampuannya untuk memperkirakan kebangkrutan perusahaan. Altman (1968) mencoba memperbaiki penelitian Beaver dengan menerapkan *multivariate linear discriminant analysis(MDA)*, suatu metode yang kerap dibuktikan memiliki keterbatasan. Teknik MDA yang digunakan oleh Altman merupakan suatu teknik regresi dari beberapa *uncorrelated time series variables*, dengan menggunakan *cut-off value* untuk menetapkan kriteria klasifikasi masing-masing kelompok. Kelebihan penggunaan menetapkan kriteria klasifikasi masing-masing kelompok. Kelebihan penggunaan teknik MDA ini adalah seluruh ciri karakteristik variabel yang diobservasi dimasukkan, bersamaan dengan interaksi mereka. Altman juga menyimpulkan bahwa MDA mengurangi jarak pengukuran/*dimensionality* dari para peneliti dengan menggunakan *cut-off points*. Pada umumnya, karena MDA mudah digunakan dan diinterpretasikan, MDA sering menjadi pilihan para peneliti corporate failure selama ini.

Hasil penelitian Beaver (1966), termasuk salah satu penelitian yang sering dijadikan acuan utama dalam penelitian tentang *corporate failure*. Beaver menggunakan 30 jenis rasio keuangan yang digunakan pada 79 pasang perusahaan yang pailit dan tidak pailit. Memakai *univariate discriminant anlysis* sebagai alat uji statistik, Beaver menyimpulkan bahwa rasio *working capital funds flo to total asset dan net incom to total assets* mampu membedakan perusahaan yang akan pailit dengan yang tidak pailit secara tepat masing-masing sebesar 90% dan 88% dari sampel yang digunakan.

Altman (1968), melakukan penelitian pada topik yang sama seperti topik penelitian yang dilakukan oleh Beaver tetapi Altman menggunakan teknik *multivariate discriminant analysis* dan menghasilkan model dengan 7 rasio keuangan. Dalam penelitiannya, Altman menggunakan sampel 33 pasang perusahaan yang pailit dan tidak pailit dan model yang disusunnya secara tepat mampu mengidentifikasi 90% kasus kepailitan pada satu tahun sebelum kepailitan terjadi.

Casterella, Lewis dan Walker (2000), menggambarkan suatu kerangka waktu urutan kejadian perusahaan yang mengalami kebangkrutan.



Keterangan :

- 1 = Akhir periode/ akhir tahun
- 2 = Laporan audit
- 3 = Masuk dalam kebangkrutan atau tidak
- 4 = Penyelesaian kebangkrutan

Casterella, Lewis dan Walker (2000) menjelaskan bahwa, setelah laporan audit dikeluarkan, dapat diketahui apakah perusahaan tergolong ke dalam perusahaan yang mengalami kebangkrutan. Hal ini diikuti dengan adanya periode reorganisasi (antara poin 3 dan 4). Periode ini dapat meluas sampai dengan periode tahun fiscal berikutnya. Periode reorganisasi diakhiri dengan keputusan apakah perusahaan akan dilikuidasi atau akan pulih. Mutchler (1985) mengungkapkan beberapa karakteristik dari suatu perusahaan bermasalah, antara lain perusahaan memiliki modal negative, arus kas negatif, pendapatan operasi negatif, kerugian pada tahun berjalan dan deficit saldo laba tahun berjalan.

2.3 The Altman Z-Score Analysis

Formula Z-Score untuk memprediksi kebangkrutan dikembangkan pada tahun 1968 oleh Edward I. Altman, seorang ekonom dan praktisi keuangan yang juga seorang profesor pada *Leonard N. Stern School of Business* di Universitas New York. *Z-Score* adalah sebuah formula yang menggunakan analisa *multivariate* yang digunakan untuk mengukur kesehatan keuangan sebuah

perusahaan dan untuk memprediksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan dalam rentang waktu 2 (dua) tahun.

Altman (1968) menemukan bahwa perusahaan dengan profitabilitas serta solvabilitas yang rendah sangat berpotensi mengalami kebangkrutan. Ia mencoba mengembangkan suatu model prediksi dengan menggunakan 22 rasio keuangan yang diklasifikasikan kedalam 5 kategori yaitu likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio uji pasar dan kativitas. Altman mengembangkan modelnya dengan menggunakan 33 perusahaan bangkrut dan 33 perusahaan yang tidak bangkrut. Sampai sekarang Z-Score lebih banyak digunakan oleh para peneliti, praktisi serta para akademisi dibandingkan dengan model prediksi kebangkrutan yang lainnya.

$$Z = 1.2T_1 + 1.4T_2 + 3.3T_3 + 0.6T_4 + 0.999T_5$$

Dimana :

$T_1 = \text{working capital} / \text{total asset}$

$T_2 = \text{retained earnings} / \text{total asset}$

$T_3 = \text{earnings before interest and taxes} / \text{total asset}$

$T_4 = \text{market capitalization} / \text{book value of debt}$

$T_5 = \text{sales} / \text{total asset}$

T_1 , melihat sejauh mana kemampuan modal kerja (working capital) perusahaan berpengaruh terhadap total aktivitya, modal kerja yang tinggi dapat pula disebabkan banyaknya persediaan atau piutang serta dapat disebabkan banyaknya hutang usaha yang telah jatuh tempo. Pengukuran modal kerja juga dapat dilihat tingkat likuiditas perusahaan yang bersangkutan, dimana modal kerja adalah Aktiva lancar dikurang kewajiban lancarnya.

T_2 , melihat sejauh mana laba ditahan perusahaan dapat berkontribusi terhadap total aktivitya (atau lebih melihat tingkat perputarannya).

T_3 , digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (tingkat pengembalian) dari hasil operasi perusahaan terhadap total aktivitya. Dapat juga dikatakan rasio ini menggambarkan efisiensi pada dana yang digunakan oleh perusahaan.

T_4 , mengukur sejauh mana pengukuran pasar (respon pasar) terhadap perusahaan yang dinyatakan melalui salah satu dari struktur permodalannya (hutang).

T_5 , Menyatakan Asset Turn Over, atau kemampuan perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva/ investasi dalam menghasilkan penjualan.

Hasil dari perhitungan tersebut lalu diklasifikasikan, menjadi :

$Z > 2.99$ – wilayah aman (safe zone)

$1.80 < Z < 2.99$ – Wilayah yang tidak aman (grey zone)

$Z < 1.80$ – memasuki wilayah menuju kebangkrutan (distress zone)

Penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan untuk mengukur efektifitas *Z-Score* telah menunjukkan bahwa formula tersebut memiliki tingkat akurasi diatas 70% (Eidleman).

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian dan Analisis Data

Metode penelitian yang dilakukan menggunakan metode kuantitatif dengan mengaplikasikan data-data keuangan yang relevan kedalam formula *Altman's Z-Score Analysis*.

3.2 Sumber Data

Data-data keuangan General Motor Corporation diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang diunduh dari situs resmi www.gm.com/corporate/investor_information sedangkan data mengenai harga penutupan harga saham diambil dari www.nyse.com.

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Metode *Altman's Z-Score* melihat sejauh mana perusahaan berpotensi untuk menuju kepada kebangkrutannya sebagai akibat dari profitabilitas dan solvabilitas. Penulis menyajikan laporan keuangan General Motors Corporation dari tahun 2002 sampai dengan 2008.

GENERAL MOTORS
CONSOLIDATED BALANCE SHEET
(Dollars in millions) years ended December 31

	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
ASSETS							
Current Assets							
Cash & Cash equivalents	14,053	24,817	24,123	30,726	35,993	32,554	20,320

Marketable securities	141	2,354	326	19,726	21,737	22,215	16,825
Receivable, Net	7,711	9,659	8,216	186,766	206,313	180,149	139,378
Loans held for sale		-	-	21,865	19,934	19,609	15,720
Assets held for sale		-	-	19,030	-	-	-
Inventories	13,042	14,939	13,921	13,862	11,717	10,960	9,737
Assets of discontinued operation	-	-	-	-	-	-	18,653
Equipment on operating leases, net	3,363	5,283	6,125	6,993	6,488	7,173	5,305
Other current assets and deferred Income Taxes	3,142	3,566	12,982	8,982	10,794	10,851	9,631
Total Current Assets	41,452	60,618	65,693	307,950	312,976	283,511	235,569
Non Current Assets							
Equity in net assets of non consolidated affiliates	4,367	1,919	1,969	3,242	6,776	6,032	5,097
Equity in net assets of GMAC LLC		7,079	7,523	-			
Property, Net	39,656	43,017	41,934	38,543	37,170	36,071	34,135
Equipment on operating leases, net	-	6,712	11,794	31,194	27,726	25,578	25,721
Goodwill & Intangible Assets, Net	265	1,066	1,118	1,869	1,599	1,479	7,453
Deffered income taxes	98	2,116	33,079	23,761	17,639	18,086	31,431
Prepaid Pensions	109	20,175	17,366	37,576	38,919	39,904	-
Other assets	5,100	6,181	5,828	30,021	37,116	37,846	29,647
Total Non Current Assets	49,595	88,265	120,611	166,206	166,945	164,996	133,484
TOTAL ASSETS	91,047	148,883	186,304	474,156	479,921	448,507	369,053

GENERAL MOTORS
CONSOLIDATED BALANCE SHEET
(Dollars in millions) years ended December 31

LIABILITIES & STOCKHOLDERS DEFICIT	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
Current Liabilities							
Account Payable	22,259	29,469	27,123	30,133	28,830	25,422	21,138
Loan Payables					2,062	2,813	1,994
Short Term Borrowing & CPLTD	16,946	6,047	5,666	1,627			
Liabilities related to assets held for sale	-	-	-	10,941	-	-	-
Liabilities of discontinued operation	-	-	-	-	-	-	7,956
Other Liabilities and Deferred Income Taxes	-	875	1,947	26,325	27,799	24,533	22,974
Accrued Expenses	35,921	34,822	34,120	42,697	46,202	45,417	39,113
Total Current Liabilities	75,126	71,213	68,856	111,723	104,893	98,185	93,175
Non Current Liabilities							
Debt	-	4,908	9,438	253,508	67,757	239,350	183,913

Long Term Debt	29,594	33,384	33,067	32,580	30,460	29,593	14,261
Postretirements Benefits other than pensions	28,919	47,375	50,409	28,990	23,477	32,285	34,244
Pensions	25,178	11,381	11,934	11,225	9,371	7,952	22,633
Other Liabilities and deferred income taxes	17,570	16,102	17,062	20,430	16,206	15,567	13,734
Non Current Liabilities	101,261	113,150	121,910	346,733	347,271	324,747	268,785
TOTAL LIABILITIES	176,387	184,363	190,766	458,456	452,164	422,932	361,960
Minority Interest	814	1,614	1,190	1,047	397	307	279
Stockholder's Deficit							
Preferred Stocks	-	-	-	-	-	-	-
Common Stocks	1,017	943	943	943	942	937	1,032
Capital Surplus	15,755	15,319	15,336	15,285	15,241	15,185	21,583
Retained Earnings	(70,610)	(39,392)	195	2,960	14,062	12,752	10,031
Accumulated other comprehensive loss	(32,316)	(13,964)	(22,126)	(4,535)	(2,885)	(3,606)	(25,832)
Total Stockholder's Deficit	(86,154)	(37,094)	(5,652)	14,653	27,360	25,268	6,814
LIABILITIES & STOCKHOLDERS DEFICIT	91,047	148,883	186,304	474,156	479,921	448,507	369,053

GENERAL MOTORS

CONSOLIDATED STATEMENT OF INCOME

(Dollars in millions) years ended December 31

	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
Net Sales and Revenue	148,979	181,122	207,349	192,604	193,517	185,524	177,324
Cost of sales	149,311	166,259	164,682	171,033	159,951	152,071	146,793
Gross Profit	(332)	14,863	42,667	21,571	33,566	33,453	30,531
SGA Expenses	14,253	14,412	25,081	22,734	20,394	21,008	20,690
EBIT	(14,585)	451	17,586	(1,163)	13,172	12,445	9,841
Interest Expense	3,637	5,644	16,945	15,768	11,980	9,464	7,503
EBT	(18,222)	(5,193)	641	(16,931)	1,192	2,981	2,338

Other Income & Expense	(10,872)	3,623	(5,404)	486	702	1,572	42
Tax	(1,766)	(37,162)	2,785	5,878	911	(731)	(644)
Net Income (loss)	(41,732)	(35,109)	(1,978)	(10,567)	2,805	3,822	1,736

Berikut juga disajikan data mengenai harga saham pada sesi penutupan pada tahun yang bersangkutan, yang akan digunakan sebagai penilaian pasar pada analisis Z-Score (T_4):

year	Common Stock Outstanding	Closing Price	Closing Date
2008	756,637,541	3.27	12/31/2008
2007	566,059,249	15.29	12/31/2007
2006	565,670,254	18.85	12/29/2006
2005	565,518,106	13.97	12/30/2005
2004	565,132,021	25.11	12/31/2004
2003	561,997,725	25.65	12/31/2003
2002	560,447,797	25.90	12/31/2002

Sumber: www.nyse.com, data telah diolah

4.1 Penggunaan analisis Z-Score per komponen:

$T_1 = \text{working capital} / \text{total asset}$

	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
Total Current Asset (CA)	41,452	60,618	65,693	307,950	312,976	283,511	235,569
Total Current Liabilities (CL)	75,126	71,213	68,856	111,723	104,893	98,185	93,175
Working Capital (CA - CL)	(33,674)	(10,595)	(3,163)	196,227	208,083	185,326	142,394
Total Asset (TA)	91,047	148,883	186,304	474,156	479,921	448,507	369,053
T_1	(0.3699)	(0.0712)	(0.0170)	0.4138	0.4336	0.4132	0.3858

$T_2 = \text{retained earnings} / \text{total asset}$

	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
Retained Earnings	(70,610)	(39,392)	195	2,960	14,062	12,752	10,031
Total Asset (TA)	91,047	148,883	186,304	474,156	479,921	448,507	369,053
T_2	(0.7755)	(0.2646)	0.0010	0.0062	0.0293	0.0284	0.0272

$T_3 = \text{earnings before interest and taxes} / \text{total asset}$

	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
EBIT	(14,585)	451	17,586	(1,163)	13,172	12,445	9,841
Total Asset (TA)	91,047	148,883	186,304	474,156	479,921	448,507	369,053
T_3	(0.1602)	0.0030	0.0944	(0.0025)	0.0274	0.0277	0.0267

$T_4 = \text{market capitalization} / \text{book value of debt}$

	2005	2004	2003	2002
Common Stock Outstanding	565,518,106	565,132,021	561,997,725	560,447,797
Closing Price Market	13.97	25.11	25.65	25.90
Capitalization	7,900,287,941	14,190,465,047	14,415,241,646	14,515,597,942
Total Liabilities	458,456,000,000	452,164,000,000	422,932,000,000	361,960,000,000
T ₄	0.0172	0.0314	0.0341	0.0401

	2008	2007	2006
Common Stock Outstanding	756,637,541	566,059,249	565,670,254
Closing Price Market	3.27	15.29	18.85
Capitalization	2,474,204,759	8,655,045,917	10,662,884,288
Total Liabilities	176,387,000,000	184,363,000,000	190,766,000,000
T ₄	0.0140	0.0469	0.0559

T₅ = sales / total asset

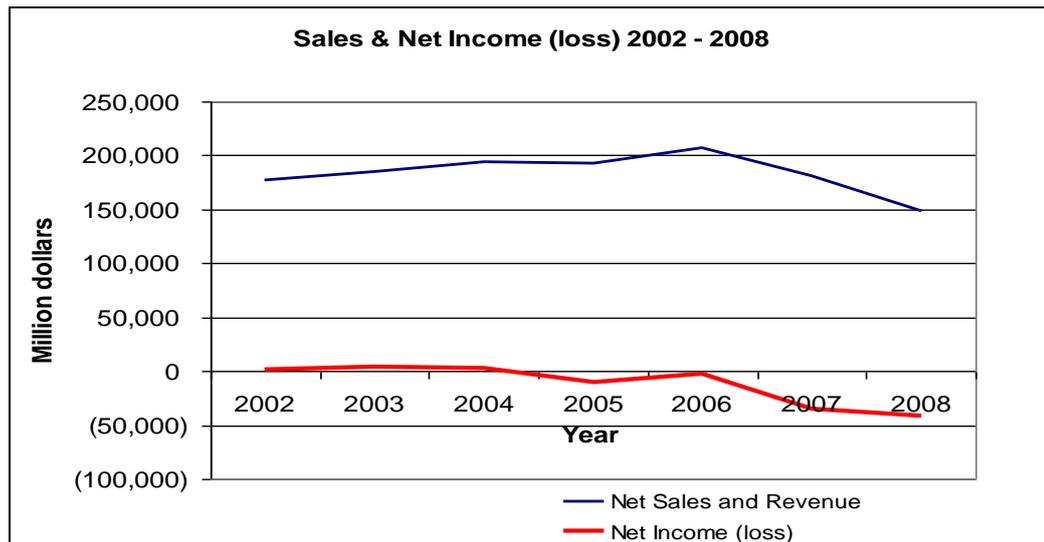
	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
Sales	148,979	181,122	207,349	192,604	193,517	185,524	177,324
Total Asset (TA)	91,047	148,883	186,304	474,156	479,921	448,507	369,053
T ₅	1.6363	1.2165	1.1130	0.4062	0.4032	0.4136	0.4805

Z-Score :

	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
T ₁	-0.44	-0.09	-0.02	0.50	0.52	0.50	0.46
T ₂	-1.09	-0.37	0.00	0.01	0.04	0.04	0.04
T ₃	-0.53	0.01	0.31	-0.01	0.09	0.09	0.09
T ₄	0.01	0.03	0.03	0.01	0.02	0.02	0.02
T ₅	1.63	1.22	1.11	0.41	0.40	0.41	0.48
Z	-0.42	0.80	1.44	0.91	1.07	1.06	1.09
	< 1.80	< 1.80	< 1.80	< 1.80	< 1.80	< 1.80	< 1.80

4.2 Pembahasan terhadap hasil analisis

Potensi kebangkrutan General Motor Corporation sebetulnya sudah dapat terdeteksi sejak tahun 2002 dimana angka Z dibawah 1.80 yang berarti berpeluang sangat besar untuk menuju kebangkrutan. Termasuk jika dilihat dari penjualan yang merosot cukup tajam serta kerugian perusahaan yang terus menerus terjadi sejak tahun 2005 seperti yang disajikan pada grafik.



Gambar 2. Grafik data penjualan dan laba General Motor Corp.

Pada T1, terlihat juga hasil yang semakin memburuk dikarenakan modal kerja yang semakin menurun hingga memperoleh hasil yang minus. Hal terbukti bahwa likuiditas perusahaan tersebut sangat buruk.

Pada T2, terlihat perusahaan tidak mampu menghasilkan laba ditahan yang dikontribusikan dari laba (karena perusahaan merugi), sehingga menghasilkan deficit pada modal dan pada akhirnya berdampak pada pengurangan modal pada perusahaan.

Pada T3, jelas terlihat bahwa perusahaan tidak menghasilkan laba operasional, sehingga jika dikaitkan dengan teori yang ada, maka perusahaan ini tidak efisien.

Pada T4, dapat lihat respon pasar (investor) dalam hal ini yang akan menanamkan modalnya. Semakin menurunnya T4 membuktikan bahwa calon investor menganggap bahwa perusahaan ini bukan merupakan pilihan yang tepat untuk berinvestasi.

Pada T5 atau dapat dinyatakan sebagai perputaran aktiva, perusahaan rupanya tidak mampu mengelola aktiva secara tepat (tidak bekerja secara efisien).

5. KESIMPULAN

Dengan mengetahui komponen – komponen dalam perhitungan analisis Z-Score, dapat disimpulkan bahwa potensi akan mengalami kebangkrutan sudah

dapat dilihat sejak tahun 2002 yang terlihat dari nilai Z-Score yang selalu berada dibawah 1.80.

Hasil ini mendukung dugaan penulis bahwa sebenarnya kebangkrutan GMC telah dapat diprediksi dalam waktu 2 tahun sebelum kebangkrutan benar-benar terjadi. Terlebih lagi, sebenarnya sejak tahun 2002 GMC sudah memiliki nilai *Z-Score* dibawah 1.80 yang artinya sejak 7 yang lalu kebangkrutan sudah dapat diprediksi.

Terlihat bahwa perusahaan banyak mengandalkan hutang (*debt*) didalam membiayai operasional perusahaan, dilain pihak perusahaan tidak mampu menghasilkan laba bersih karena besar-nya biaya-biaya Umum dan Administrasi. Keadaan ini menunjukkan bahwa memang GMC tidak mampu menghasilkan kas dalam jumlah yang cukup dari aktivitas operasinya yang bisa digunakan untuk menutup hutang-hutangnya.

Dari tampilan kinerja keuangan tersebut dapat disimpulkan bahwa memang perusahaan tidak efisien didalam operasionalnya, dimana akibat dari ketidak-efisienan ini perusahaan telah menunjukkan tanda-tanda kebangkrutan. Krisis keuangan finansial hanya merupakan faktor pendorong saja yang menyebabkan keadaan ini menjadi semakin parah.

Kinerja GMC yang buruk ini telah mendukung dugaan penulis bahwa penyebab kebangkrutan GMC bukanlah karena semata-mata karena krisis keuangan global, namun lebih disebabkan karena ketidak-efisienan operasi perusahaan dalam jangka waktu yang panjang.

Seharusnya sejak tahun 2002 perusahaan telah mengambil langkah-langkah antisipasi, namun menurut pendapat penulis tidak terlihat adanya perbaikan kinerja perusahaan secara signifikan. Dengan adanya krisis keuangan global, kinerja keuangan dari General Motor Corporation menjadi sangat buruk terlebih dalam 2 tahun belakangan ini. Dan atas kesimpulan ini, terbukti bahwa General Motor Corporation dinyatakan bangkrut pada awal Juni 2009.

Sebenarnya yang dapat diukur dari formula ini lebih dari sekedar dari prediksi kebangkrutan. Jika melihat jenis rasio keuangan yang digunakan, kita dapat mengungkapkan banyak hal lain mengenai masalah keuangan yang dihadapi oleh perusahaan selain masalah kemungkinan kebangkrutan . Hal mengenai

likuiditas diukur melalui rasio yang digunakan pada variabel pada T1, Klaim atas pemegang saham terhadap total aset diukur melalui rasio yang digunakan pada variabel T2, tingkat profitabilitas diukur melalui rasio yang digunakan pada variabel T3, tingkat kepercayaan pasar yang diindikasikan pada tingkat harga pasar saham secara relatif pada hutang yang dimiliki oleh perusahaan diukur melalui rasio yang digunakan pada variabel T4 dimana nilai rasio ini akan menjadi rendah bagi perusahaan yang terlalu mengandalkan hutang untuk pembiayaannya dan efektifitas penggunaan aset diukur melalui rasio yang digunakan pada variabel T5.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, Edward I. (September, 1968). "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy". *Journal of Finance*: 189-209.
- Altman, Edward I. (May, 2002). "Revisiting Credit Scoring Models in a Basel II Environment". *prepared for "Credit Rating: Methodologies, Rationale, and Default Risk", London Risk Books 2002*. <http://www.stern.nyu.edu/fin/workpapers/papers2002/pdf/wpa02041.pdf>.
- The Use of Credit Scoring Modules and the Importance of a Credit Culture by Dr. Edward I Altman, Stern School of Business, New York University.
- Eidleman, Gregory J. (1995-02-01). "Z-Scores - A Guide to Failure Prediction". *The CPA Journal Online*.
- Kohler, Erick L. 1994. A Dictionary for Accountants (Fourth Edition)
- Penman, Stephen H. 2007. Financial Statement Analysis And Securities Valuation (Third Edition). Singapore: McGraw Hill
- Sugiono, Arief dan Edy Untung. 2008. Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan. Jakarta : Penerbit Grasindo

www.nyse.com