

Chapter 24
Brigham & Daves (2004)

**Bankruptcy, Reorganization,
and Liquidation**

MIND SET: BUKU *Intermediate Financial Management*

Keuangan

Meningkatkan Nilai Perusahaan



17/12/2013

CHAPTER 24

Bankruptcy, Reorganization, and Liquidation

- **Proses Tekanan Finansial**
- **Hukum Kebangkrutan Federal**
- **Reorganisasi**
- **Likuidasi**

Apa yang menyebabkan kegagalan Bisnis?

- **Faktor Ekonomik**
 - Kelemahan industri
 - Lokasi/produk jelek
- **Faktor Financial**
 - Terlalu banyak utang
 - Modal tidak cukup
- Kebanyakan kegagalan terjadi disebabkan oleh sejumlah faktor kombinasi yang membuat bisnis tak dapat berlanjut.

Apakah kegagalan bisnis sering terjadi?

- **Sejumlah besar bisnis gagal tiap tahun, tetapi jumlah dalam satu tahun blm pernah menjadi persentasi besar dari populasi bisnis total.**
- **Tingkat kegagalan bisnis telah cenderung berfluktuasi tergantung keadaan perekonomian.**

Apakah ukuran perusahaan, besar atau kecil, sama dalam kegagalan bisnis?

- **Kebangkrutan lebih sering terjadi di antara perusahaan kecil.**
- **Perusahaan besar cenderung mendapat bantuan lbh besar sumber daya eksternal unt menghindari kebangkrutan,**
 - **sebab dampaknya yg lbh besar atas perekonomian.**

Isu kunci apa yg harus dihadapi manajer dlm proses tekanan finansial?

- **Apakah problema temporer (ketidakcukupan teknikal) atau problema permanen yang disebabkan oleh nilai aset di bawah kewajiban utang (ketidakcukupan dlm kebangkrutan)?**
- **Siapa yg seharusnya menderita kerugian?**
- **Apakah perusahaan lbh baik meneruskan beroperasi atau dilikuidasi?**

(More...)

- **Haruskah perusahaan memilih bankrut, atau mencoba untuk menggunakan prosedur informal?**
- **Siapa yg akan mengontrol perusahaan selama likuidasi atau reorganisasi?**

Remidi Informal apa yg tersedia untk perusahaan dlm tekanan finansial?

- **Reorganisasi Informal**
- **Likudasi Informal**
- **Mengapa remidi informal mungkin lbh dipilih untuk kebangkrutan formal?**
- **Perusahaan seperti apa yg cocok bagi remidi informal?**

Terminologi Kebangkrutan Informal

- **Workout:** Rencana reorganisasi informal sukarela.
- **Restrukturisasi:** istilah utang sekarang direvisi unt memudahkan kemampuan perusahaan unt membayar.
 - **Extension:** Kreditor menunda tanggal pembayaran bunga/ pokok yang disyaratkan, atau keduanya. Kreditor lbh memilih ekstensi sebab mereka pd akhirnya dpt menerima pembayaran penuh

(More...)

- **Composition:** Kreditor scr sukarela menurunkan klaim tetap mereka atas debitor dengan menerima jumlah pokok yg lbh rendah atau menerima ekuitas dlm pembayaran utang yg ringan (*lieu of debt repayment*).
- **Assignment:** Prosedur informal untuk melikuidasi aset perusahaan.
 - Aset debitor dipindahkan ke pihak ketiga, disebut **trustee** atau **assignee**, dan
 - kemudian aset tsb dijual

Jelaskan Istilah berikut terkait peraturan Kebangkrutan U.S.

- **Chapter 11:** Pedoman reorganisasi Bisnis.
- **Chapter 7:** Prosedur likuidasi.
- **Trustee:**
 - Dipilih untuk mengontrol perusahaan ketika manajemen yang ada tidak kompeten atau terjadi kecurangan.
 - Digunakan hanya dalam keadaan tidak biasa.

(More...)

- **Voluntary bankruptcy:** Petisi kebangkrutan dlm pengadilan federal oleh manajemen pershn yg mengalami tekanan keuangan.
- **Involuntary bankruptcy:** Petisi kebangkrutan dlm pengadilan federal oleh kreditor pershn yg mengalami tekanan keuangan.

Apa perbedaan antara Reorganisasi informal dan Reorganisasi dalam Kebangkrutan?

■ Informal Reorganization:

- Lebih murah
- Relatif sederhana
- Mungkin memungkinkan kreditor untuk menutup lebih banyak uang dan lebih cepat.

(More...)

■ Reorganisasi dlm Kebangkrutan

- Menghindari problema **holdout**.
- Disebabkan oleh provisi **automatic stay**, menghindari problema penarikan shm biasa (*common pool*).
- Pembayaran bunga dan pokok bisa ditunda tanpa denda hingga rencana reorganisasi terwujud.

(More...)

- Mengizinkan pershn menerbitkan pendanaan **debtor in possession (DIP)**.
- Memberi debitor hak eksklusif unt memasukkan rencana reorganisasi yg direncanakan unt persetujuan dari pihak-pihak yang terlibat.
- Menurunkan problema **fraudulent conveyance**.
- **Cramdown** jika mayoritas dlm tiap kelompok kreditor setuju dg rencana.

Apa Kebangkrutan prepackaged?

- Tipe baru reorganisasi
 - Mengkombinasikan manfaat reorganisasi formal maupun informal.
 - Menghindari problema berlarut-larut (*holdout*)
 - Klaim kreditor di muka (*Preserves*)
 - Penanganan pajak yang menguntungkan.
- Persetujuan pd rencana dicapai dari kreditor sebelum mengajukan (*to filing*) unt kebangkrutan.
- Rencana diajukan dengan petisi kebangkrutan.

Buatlah Daftar Prioritas Klaim dalam Peraturan Likuidasi Chapter 7.

- **Kreditor luar (*Secured creditors*).**
- **Biaya administrasi *Trustee*.**
- **Biaya yang terjadi setelah likuidasi wajib (*involuntary case*) mulai tetapi sebelum trustee setuju.**
- **Upah pekerja yg harus dibayar dlm 3 bulan sebelum mengajukan likuidasi (*to filing*).**

(More...)

- **Kontribusi kpd rencana natura karyawan yg blm dibayar yg harus hrs dibayar dlm 6 bulan sebelum mengajukan likuidasi.**
- **Klaim tak terjamin (*Unsecured*) unt simpanan pelanggan.**
- **Pajak yg harus dibayar.**
- **Kewajiban rencana pension blm terdanai (*Unfunded pension plan*).**
- **Kreditor (tak terjamin/*unsecured*) umum.**
- **Pemegang saham Preferen.**
- **Pemegang saham biasa.**

Data Ilustrasi Likuidasi (millions of \$)

Klaim kreditor:

Utang dagang	\$10.0
Utang wesel	5.0
Utang gaji	0.3
Utang pajak Federal	0.5
Utang pajak State & local	0.2
First mortgage	3.0
Second mortgage	0.5
Subordinated debentures*	4.0
	<u>\$23.5</u>

*Subordinated to notes payable.

(More...)

Hasil dari likuidasi:

Dari aset lancar	\$14.0
Dari aset tetap*	<u>2.5</u>
Total penerimaan	<u><u>\$16.5</u></u>

- * **Seluruh aset tetap dijamin sbg sbg garansi kpd pemegang utang.**

Distribusi Prioritas (millions of \$)

<u>Creditor</u>	<u>Claim</u>	<u>Distribution</u>	<u>Unsatisfied</u>
Accrued wages	\$0.3	\$0.3	\$0.0
Federal taxes	0.5	0.5	0.0
Other taxes	0.2	0.2	0.0
First mortgage	3.0	2.5	0.5
Second mortgage	<u>0.5</u>	<u>0.0</u>	<u>0.5</u>
	<u><u>\$4.5</u></u>	<u><u>\$3.5</u></u>	<u><u>\$1.0</u></u>

Notes: (1) First mortgage receives entire proceeds from sale of fixed assets, leaving \$0 for the second mortgage.

(2) $\$16.5 - \$3.5 = \$13.0$ remains for distribution to general creditors.

Distribusi Kreditor Umum (millions of \$)

<u>Creditor</u>	<u>Remaining GC Claim</u>	<u>Initial Distrib.^a</u>	<u>Final Amount^b</u>	<u>Percent Received</u>
Accounts payable	\$10.0	\$6.500	\$6.500	65.0%
Notes payable	5.0	3.250	5.000	100.0
Accrued wages	0.0		0.300	100.0
Federal taxes	0.0		0.500	100.0
Other taxes	0.0		0.200	100.0
First mortgage	0.5	0.325	2.825	94.2
Second mortgage	0.5	0.325	0.325	65.0
Sub. deb.	4.0	2.600	0.850	21.2
	<u>\$20.0</u>	<u>\$13.000</u>	<u>\$16.500</u>	

^a Pro rata amount = $\$13/\$20 = 0.65$.

^b Includes priority distribution and \$1.75 transfer from subordinated debentures.

Motivasi Lain bagi Kebangkrutan

- **Scr normal, kebangkrutan dimotivasi oleh problema finansial yg serius.**
- **Namun, beberapa perusahaan tlh menggunakan proceeding kebangkrutan unt tujuan lain:**
 - **Unt memecah kontrak gabungan (*union contracts*)**
 - **Unt mempercepat persetujuan kewajiban**

Beberapa Kritik tentang Peraturan Kebangkrutan

- Kritik yg muncul bhw peraturan kebangkrutan kini (1978) kurang tepat.
- TII banyak nilai terkuras oleh pengacara, manajer, dan trustees.
- Pershn yg tdk memiliki harapan bertahan, meninggalkan kepentingan kreditor ketika likuidasi terjadi.
- Perusahaan dlm kebangkrutan dpt berpengaruh buruk dlm industri.

Ektensi Chapter 24

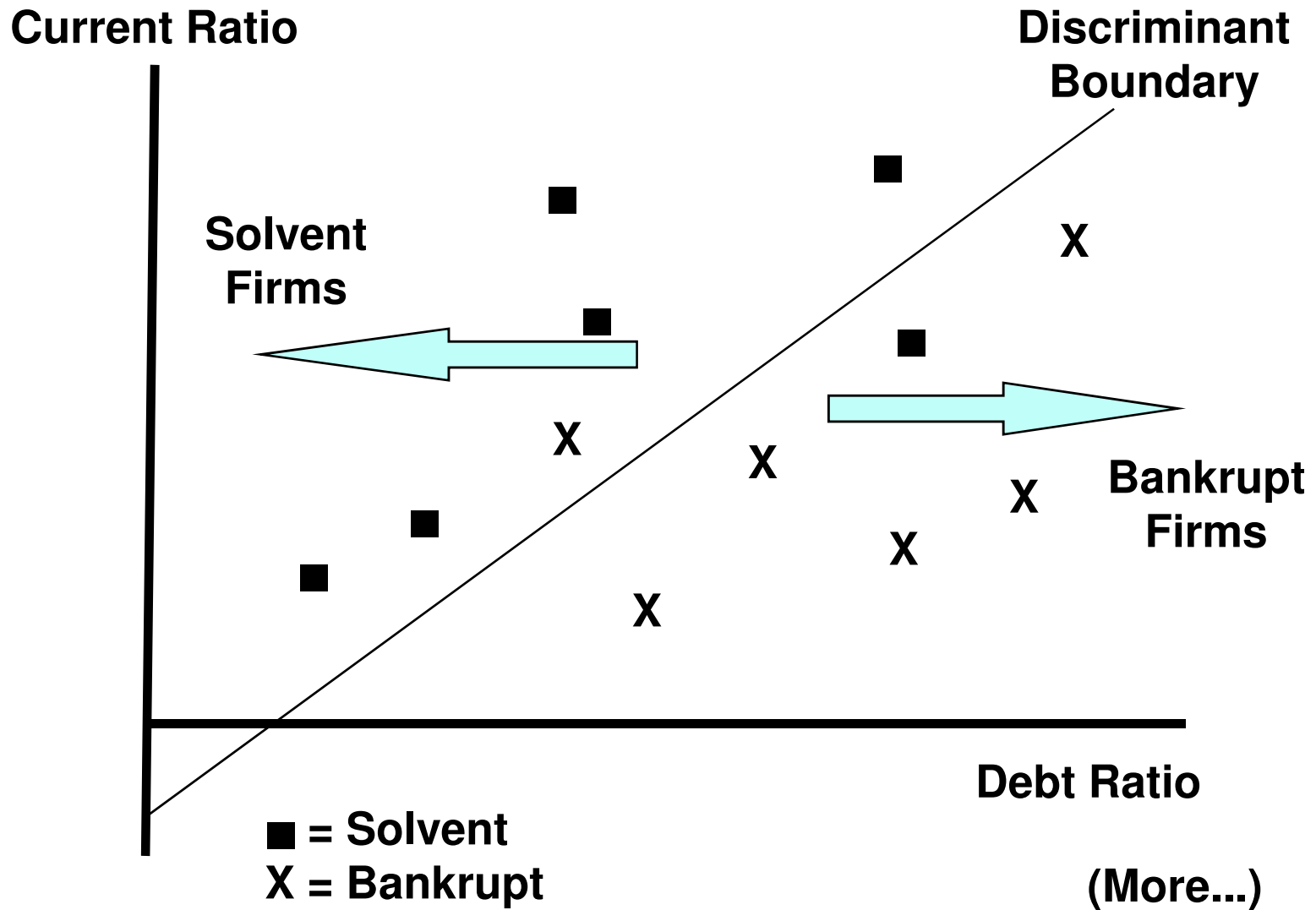
- **MDA unt memprediksi kebangkrutan**
- **Kegagalan bisnis sekarang**

Apa yg dimaksud MDA, Bagaimana ia dapat digunakan untuk Memprediksi Kebangkrutan?

- **Multiple discriminant analysis (MDA)** adl teknik statisstik sama seperti regresi berganda.
- Ia mengidentifikasi karakteristik perusahaan yg mengalami kebangkrutan di waktu lampai.
- Berikutnya, data dari perusahaan yg ada dpt dimasukkan ke dlm model unt menilai kemungkinan kebangkrutan di waktu mendatang.

Ilustrasi MDA

- **Asumsikan anda memiliki data data 1997 untuk 12 perusahaan berikut:**
 - **Rasio lancar (*Current ratio/CR*)**
 - **Rasio utang (*Debt ratio/DR*)**
- **Enam perusahaan (ditandai dg Xs) tih bangkrut di tahun 1998 sedangkan enam (ditandai dengan titik-titik) masih *solvent*.** (More...)



- **Batas diskriminan (*discriminant boundary*, atau *garis Z*), scr statistik memisahkan perusahaan bangkrut deng solvent.**
- **Catatan bhw dua perusahaan salah dikelompokkan oleh program MDA: Satu perusahaan jth pada sisi solvent (kiri) dan satu perusahaan solvent jatuh pada sisi bankrut (kanan).**

(More...)

- **Asumsikan persamaan unt garis batas (*boundary line*)**

$$Z = -2 + 1.5(\text{Current ratio}) - 5.0(\text{Debt ratio}).$$

- **Berikutnya, jk $Z = -1$ samapi $+1$, masa depatn perusahaan tidak pasti. Jk $Z > 1$, bankruptcy tidak mungkin; jk $Z < -1$, bankruptcy mungkin terjadi.**

Menggunakan MDA unt Memprediksi Kebangkrutan

- Anggap Pershn S memiliki CR = 4.0 dan DR = 0.40. maka,

$$Z = -2 + 1.5(4.0) - 5.0(0.40) = +2.0,$$

Dan perusahaan tdk mungkin bangkrut.

- Anggap persh B memiliki CR = 1.5 dan DR = 0.75. maka,

$$Z = -2 + 1.5(1.5) - 5.0(0.75) = -3.5,$$

Dan pershn mungkin akan bangkrut.

Beberapa Titik Final

- Model prediksi kebangkrutan yang paling terkenal adl *Edward Altman's five factor model*.
- Model tsb cenderung bekerja relatif baik, tetapi hanya untuk waktu dekat
- Sampel historikal lebih mirip dg perusahaan yg dievaluasi, mrp prediksi yg lebih baik.

Referensi

- Brigham, Eugene F. dan Louis C. Gapenski. 2004. *Financial Management: Theory and Practice*. Eighth Edition. USA: The Dryden Press

Tambahan:

- Ross, Stephen A.; Randolph W. Westerfield; Jeffrey Jaffe. 2008. *Modern Financial Management*, 8th. edition. Singapore: McGraw-Hill.
- Jones, C. P. 2007. *Investments: Analysis and Management*, 10th. edition. Singapore: John Willey & Sons.