

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Analisis Risiko Kredit

2.1.1 Pengertian Risiko

Menurut Badan Sertifikasi Manajemen Risiko (2007), definisi risiko adalah peluang terjadinya bencana, kerugian atau hasil yang buruk. Risiko terkait dengan situasi dimana hasil negatif dapat terjadi dan besar kecilnya kemungkinan terjadinya hasil tersebut dapat diperkirakan.

Dua hal penting yang terkait dengan risiko adalah *risk event* dan *risk loss*. *Risk event* adalah terjadinya suatu keadaan yang mengakibatkan adanya potensi kerugian (*bad outcome*) sementara *risk loss* adalah kerugian baik langsung maupun tidak langsung sebagai akibat dari terjadinya *risk event*. Kerugian tersebut bisa berupa kerugian finansial maupun kerugian non-finansial. Selain dapat menimbulkan kerugian finansial secara langsung, *risk event* dapat menimbulkan dampak pada *stakeholder* bank yang meliputi pemegang saham, karyawan, pelanggan juga ekonomi.

Setiap keputusan bisnis melibatkan suatu elemen risiko. Khususnya pada lingkup perbankan, terdapat risiko dalam melakukan investasi, *hedging* atau memberikan kredit baik kepada nasabah ritel maupun nasabah korporasi. Selain itu risiko dapat terjadi saat mengembangkan dan memberi harga pada produk baru, merekrut dan melatih karyawan baru, menyelaraskan penilaian kinerja dan insentif dengan tujuan bisnis serta membangun budaya yang menyeimbangkan pertumbuhan pendapatan dan manajemen risiko (Lam, 2003).

Pengukuran risiko dibedakan untuk *ex ante risk* dan *ex post risk*. Pengukuran *ex ante risk* dilakukan dengan mengevaluasi risiko sebelum risiko tersebut terjadi, dalam industri perbankan biasanya bertujuan untuk mengalokasikan modal dalam kelompok aset yang berbeda serta mengelola dan mengontrol risiko dan keputusan perdagangan atau investasi yang berisiko. Pengukuran *ex post risk* dilakukan setelah risiko terjadi, biasanya untuk tujuan evaluasi kinerja masa lalu berdasarkan *risk adjusted basis* (Warwick, 2003)

2.1.2 Pengertian Kredit

Definisi kredit menurut Bank Indonesia yang tertulis dalam Peraturan Bank Indonesia No. 7/2/PBI/2005 adalah penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan pinjam-meminjam antara bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak peminjam untuk melunasi utangnya setelah jangka waktu tertentu dengan pemberian bunga, termasuk cerukan/*overdraft* (saldo negatif pada rekening giro nasabah yang tidak dapat dibayar lunas pada akhir hari), pengambilalihan tagihan dalam rangka kegiatan anjak piutang atau pengambilalihan atau pembelian kredit dari pihak lain.

Dari sudut pandang bisnis, kredit merupakan kegiatan memberikan nilai ekonomi (*economic value*) kepada seseorang atau badan usaha dengan berlandaskan kepercayaan bahwa dalam jangka waktu tertentu, nilai ekonomi yang sama akan dikembalikan kepada bank sesuai kesepakatan atau perjanjian yang telah disetujui oleh kedua belah pihak.

Bila dilihat dari tujuan penggunaannya, secara umum kredit dibedakan 2 jenis, yaitu:

- Kredit konsumsi (*consumer loan*), yaitu kredit yang diberikan kepada nasabah perorangan dengan tujuan konsumtif untuk meningkatkan taraf hidup atau memperkuat daya beli nasabah sehingga secara tidak langsung mendorong pertumbuhan sektor riil. Yang termasuk dalam kategori kredit konsumsi di antaranya adalah kredit kepemilikan rumah/apartemen, kredit kendaraan bermotor, kartu kredit, kredit multi guna, kredit tanpa agunan.
- Kredit usaha (*commercial loan*), yaitu kredit yang diberikan baik kepada nasabah perorangan maupun badan usaha yang digunakan untuk membiayai kegiatan usaha sehingga dapat meningkatkan kinerja usaha nasabah dan mendorong pertumbuhan sektor riil. Kredit usaha terdiri dari kredit modal kerja serta kredit investasi. Kredit modal kerja digunakan untuk membiayai kebutuhan modal kerja usaha dan biasanya diberikan dalam jangka waktu 1 sampai 3 tahun. Yang termasuk kategori kredit modal kerja antara lain adalah kredit rekening koran atau fasilitas *overdraft*, kredit berjangka (*term loan*), kredit ekspor dan kredit angsuran. Sementara kredit investasi digunakan untuk membiayai kebutuhan investasi untuk pengembangan atau

Universitas Indonesia

perluasan usaha dan biasanya diberikan dalam jangka waktu sampai dengan 7 tahun dalam bentuk kredit angsuran.

2.1.3 Pengertian Risiko Kredit

Dalam regulasi industri perbankan, Bank Indonesia mengeluarkan Peraturan Bank Indonesia No. 5/8/PBI/2003 yang mengidentifikasi 8 jenis risiko yang dihadapi oleh Bank yaitu risiko pasar, risiko kredit, risiko operasional, risiko likuiditas, risiko hukum, risiko reputasi, risiko strategis dan risiko kepatuhan.

Risiko yang relevan dengan karya akhir ini adalah risiko kredit. Menurut Badan Sertifikasi Manajemen Risiko (2007), risiko kredit adalah risiko kerugian karena potensi *counterparty* yang gagal memenuhi kewajibannya ketika jatuh tempo. Dengan kata lain, risiko kredit adalah risiko peminjam tidak membayar kewajibannya. Untuk banyak bank, risiko kredit adalah risiko terbesar yang ada pada bank karena biasanya marjin yang dikenakan untuk menutup risiko kredit relatif kecil dibandingkan dengan jumlah yang dipinjamkan sehingga kerugian kredit bisa secara cepat menghabiskan modal bank. Di samping itu, bank memiliki peran utama sebagai *financial intermediation*, yaitu penyalur dana pihak ketiga pada nasabah yang memerlukan untuk melakukan aktivitas produksi yang penting bagi pertumbuhan ekonomi.

Risiko kredit dapat terjadi pada berbagai segmen usaha bank, seperti kredit (penyediaan dana), *treasury* dan investasi serta pembiayaan perdagangan. Dalam karya akhir ini akan dibahas mengenai risiko kredit yang timbul dari pemberian kredit oleh bank kepada debitur, khususnya perubahan risiko kredit yang timbul dari kebijakan akuisisi yang dilakukan oleh debitur.

2.1.4 Langkah-langkah Analisis Risiko Kredit

Evaluasi kelayakan kredit debitur meliputi analisis terhadap berbagai aspek antara lain *character*, *capital*, *capacity*, *condition* dan *collateral* atau disingkat dengan analisis 5C's (Saunders & Allen, 2002).

Analisis terhadap *character* meliputi analisis reputasi debitur untuk melihat itikad baik dalam penyelesaian kewajibannya serta menganalisis historis hubungan dengan bank selama ini. Karakter debitur merupakan faktor utama

Universitas Indonesia

karena walaupun debitur memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajiban pembayaran pokok maupun bunga namun tidak memiliki kemauan untuk memenuhi kewajibannya maka akan menyebabkan *default*. Untuk mengetahui karakter atau itikad baik debitur tentu tidak mudah. Historis hubungan dengan bank atau referensi dari pejabat bank maupun nasabah lain yang terpercaya dapat membantu memberikan informasi mengenai karakter debitur.

Analisis terhadap *capital* meliputi analisis terhadap permodalan serta perbandingannya terhadap kewajiban debitur dalam kaitannya dengan kelangsungan usahanya. Rasio modal terhadap kewajiban dipandang sebagai salah satu indikator kemungkinan debitur mengalami kebangkrutan. Semakin tinggi perbandingan hutang terhadap modal menimbulkan risiko kebangkrutan yang semakin tinggi pula.

Analisis terhadap *capacity* meliputi analisis atas kemampuan debitur untuk membayar kembali pinjamannya termasuk pembayaran bunga dengan melihat arus kas dan kemampuan dalam menghasilkan laba. Pembayaran pokok dan bunga pinjaman bersumber dari arus kas debitur di masa mendatang. Untuk itu perlu dilakukan proyeksi atas kondisi keuangan debitur dengan mempertimbangkan kondisi keuangan debitur di masa lalu, strategi-strategi debitur di masa mendatang maupun kondisi eksternal yang dapat mempengaruhi kinerja usaha debitur.

Analisis terhadap *condition* meliputi analisis faktor-faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kelangsungan usaha debitur. Memahami siklus bisnis debitur perlu dilakukan dalam analisis kredit. Untuk itu diperlukan pemahaman atas industri dari bisnis debitur serta faktor-faktor yang mempengaruhi industri tersebut seperti faktor pemasok, pelanggan, pesaing, aturan pemerintah dan teknologi. Salah satu metode untuk melakukan analisis terhadap suatu industri adalah *Michael Porter's five forces model* yang akan dibahas lebih mendalam dalam sub bab tersendiri.

Analisis terhadap *collateral* meliputi analisis atas kelayakan agunan yang diserahkan. Agunan merupakan sumber pembayaran kembali kewajiban debitur jika debitur tidak mampu membayar kewajibannya dari arus kas operasionalnya atau bila terjadi wanprestasi (*default*). Semakin tinggi nilai pasar dari agunan serta semakin tinggi prioritas atas klaim agunan akan semakin menurunkan eksposur

Universitas Indonesia

risiko dari kredit yang diberikan kepada debitur. Agunan dapat berupa agunan likuid atau mudah dikonversi menjadi uang tunai. Yang termasuk agunan likuid adalah agunan produk dana (deposito, giro, tabungan) dan emas. Dalam kategori agunan yang kurang likuid, dibedakan jenis agunan solid dan tidak solid. Agunan solid adalah agunan yang mudah dijual dan memiliki nilai yang tidak menurun. Termasuk dalam kategori agunan solid adalah tanah, tanah & bangunan, kios, apartemen. Sedangkan yang termasuk dalam agunan tidak solid antara lain adalah kendaraan, mesin, persediaan, piutang, saham, jaminan pribadi (*personal guarantee*) dan jaminan perusahaan (*corporate guarantee*). Dalam melakukan penilaian terhadap agunan, pada prakteknya bank banyak menggunakan jasa perusahaan penilai independen yang dianggap memiliki kapabilitas dan bersifat independen. Penilaian agunan perlu dilakukan secara berkala sesuai dengan kebijakan Bank Indonesia dan kebijakan internal masing-masing bank.

2.1.5 Analisis Laporan Keuangan

Salah satu cara untuk melakukan analisis terhadap *capital* dan *capacity* adalah dengan analisis keuangan. Mengingat analisis keuangan ini cukup luas maka pembahasannya dituangkan dalam sub bab terpisah. Analisis keuangan (*financial analysis*) adalah penggunaan laporan keuangan untuk menganalisis posisi dan kinerja keuangan suatu perusahaan serta untuk memperkirakan kinerjanya di masa mendatang. Analisis ini berorientasi pada masa mendatang dengan berdasarkan data historis perusahaan dan kemampuannya untuk mewujudkan kinerja keuangan seperti yang diharapkan di masa mendatang (Wild, Subramanyam & Halsey, 2007).

Menurut Palepu, Healy & Bernard (2004), analisis laporan keuangan yang efektif sangat berharga karena mencoba memperoleh informasi atas kondisi internal perusahaan berdasarkan data laporan keuangan. Dalam hal ini bank sebagai salah satu pihak perantara tidak memiliki akses langsung dan lengkap atas informasi tersebut sehingga sangat tergantung pada pemahamannya atas industri dari perusahaan tersebut dan strategi-strategi persaingannya dalam menginterpretasikan laporan keuangan. Perantara bisnis menggunakan laporan keuangan untuk melakukan empat langkah kunci berikut ini:

Universitas Indonesia

- Analisis strategi bisnis (*business strategy analysis*)
Bertujuan mengidentifikasi faktor-faktor utama pendorong laba dan risiko bisnis serta menganalisis potensi laba perusahaan pada tingkat kualitatif tertentu. Analisis strategi bisnis meliputi analisis industri dan strategi perusahaan untuk menciptakan keunggulan daya saing lestari. Analisis terhadap strategi persaingan dapat digunakan untuk mengevaluasi apakah laba yang diperoleh saat ini bersifat lestari. Analisis terhadap bisnis perusahaan juga dapat menjadi dasar penyusunan asumsi dalam pembuatan proyeksi atas kinerja perusahaan di masa mendatang.
- Analisis akuntansi (*accounting analysis*)
Bertujuan mengevaluasi sejauh mana kebijakan akuntansi perusahaan dapat mencerminkan realitas bisnis perusahaan. Dengan mengidentifikasi adanya fleksibilitas akuntansi serta ketepatan kebijakan akuntansi yang digunakan, analis dapat menilai tingkat distorsi dari angka-angka pada laporan keuangan perusahaan. Langkah penting dalam analisis akuntansi ini adalah menghilangkan distorsi akuntansi yang terjadi dengan melakukan penyesuaian atau penyusunan kembali untuk menciptakan data keuangan yang tidak bias.
- Analisis keuangan (*financial analysis*)
Bertujuan mengevaluasi kinerja perusahaan saat ini dan di masa lalu serta untuk menilai kelestariannya. Terdapat dua keahlian penting terkait dengan analisis keuangan, yaitu analisis harus sistematis dan efisien serta analisis harus memungkinkan analis menggunakan kata keuangan untuk mengeksplorasi hal-hal yang terkait dengan bisnis perusahaan. Analisis rasio dan arus kas merupakan alat yang sering digunakan. Analisis rasio fokus pada evaluasi kinerja produk perusahaan dan kebijakan keuangan sementara analisis arus kas fokus pada likuiditas dan fleksibilitas keuangan perusahaan.
- Analisis prospektif (*prospective analysis*)
Bertujuan melakukan proyeksi atas masa depan perusahaan dan merupakan langkah akhir dari analisis bisnis. Cara yang paling sering digunakan dalam analisis prospektif adalah proyeksi laporan keuangan dan valuasi. Kedua

cara tersebut menggunakan hasil dari analisis strategi bisnis, akuntansi dan keuangan untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa mendatang.

Analisis keuangan terdiri dari tiga area besar, yaitu analisis profitabilitas, analisis risiko dan analisis sumber dan penggunaan dana. Analisis profitabilitas adalah evaluasi pengembalian atas investasi suatu perusahaan, berfokus pada sumber dan tingkat keuntungan serta melibatkan pengukuran pengaruh dari berbagai faktor yang mempengaruhi laba. Analisis risiko adalah evaluasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, meliputi pengukuran kemampuan bayar dan likuiditas perusahaan seiring dengan variasi laba yang diperoleh. Analisis arus kas adalah evaluasi bagaimana perusahaan memperoleh dan menggunakan kasnya sehingga dapat memberikan gambaran pengaruh keuangannya di masa mendatang. Misalnya perusahaan yang membiayai proyek barunya dari kas yang dihasilkan dari internal perusahaan kemungkinan akan memiliki kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang membiayai proyek barunya dari hutang (Wild, Subramanyam & Halsey, 2007).

Masih menurut Wild, Subramanyam & Halsey (2007), untuk melakukan analisis keuangan, telah dirancang beberapa alat bantu di antaranya adalah:

- *Comparative financial statement analysis*

Analisis ini sering disebut sebagai analisis horisontal, dilakukan dengan membandingkan neraca, laporan laba rugi atau laporan arus kas dari beberapa periode yang berurutan. Informasi utama yang ingin diperoleh adalah informasi mengenai arah, kecepatan dan cakupan dari tren. Analisis komparatif ini juga membandingkan beberapa tren yang saling terkait. Terdapat dua cara analisis komparatif yang sering digunakan, yaitu *year-to-year change analysis* dan *index-number trend analysis*. Interpretasi dari analisis komparatif harus mempertimbangkan kemungkinan adanya penggunaan kebijakan akuntansi yang tidak konsisten sehingga perlu dilakukan penyesuaian. Salah satu tujuan dari analisis tren adalah untuk memberi gambaran pada filosofi, kebijakan dan motivasi manajer perusahaan.

- *Common-size financial statement analysis*

Analisis ini juga dikenal sebagai analisis vertikal, dilakukan dengan menganalisis proporsi dari suatu grup atau subgrup terhadap suatu akun tertentu. Dalam menganalisis neraca, perhitungan proporsi akun-akun di neraca dilakukan terhadap total aset (atau total kewajiban + modal). Dalam menganalisis laporan laba rugi, perhitungan proporsi pos-pos di laporan tersebut dilakukan terhadap total penjualan. Analisis vertikal ini berguna untuk memahami komponen-komponen utama dalam neraca maupun laporan laba rugi serta berguna untuk perbandingan antar perusahaan, seperti dengan pesaing atau dengan rata-rata di industri.

- *Ratio analysis*

Analisis rasio merupakan salah satu sarana yang sering digunakan untuk analisis keuangan. Suatu rasio mengekspresikan hubungan matematis antara dua angka yang mengacu pada hubungan ekonomis yang penting dan berkaitan langsung seperti rasio harga pokok penjualan terhadap penjualan atau rasio harga pokok penjualan terhadap persediaan. Rasio akan lebih berguna bila berorientasi pada kondisi yang akan datang sehingga sering dilakukan penyesuaian faktor-faktor yang mempengaruhi suatu rasio terhadap trend probabilitasnya di masa mendatang. Juga harus diperkirakan faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi rasio di masa mendatang. Manfaat dari rasio tergantung pada keahlian kita dalam penerapan dan interpretasinya. Rasio harus diinterpretasikan dengan hati-hati karena faktor-faktor yang mempengaruhi pembilangnya dapat berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi penyebutnya. Dalam interpretasi rasio perlu dilakukan perbandingan dengan rasio sebelumnya, standar yang telah ditentukan atau rasio pesaing maupun rata-rata industri. Tabel-tabel 2.1 sampai dengan 2.5 di bawah ini menunjukkan rumus-rumus rasio keuangan menurut Wild, Subramanyam & Halsey (2007).

Tabel 2.1
Rasio Likuiditas

<i>Current ratio</i>	= $\frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$
<i>Quick ratio</i>	= $\frac{\text{Kas} + \text{Ekuivalen kas} + \text{Surat berharga} + \text{Piutang dagang}}{\text{Kewajiban lancar}}$
<i>Collection period</i>	= $\frac{\text{Rata-rata piutang dagang}}{\text{Penjualan}/360}$
<i>Inventory in days</i>	= $\frac{\text{Rata-rata persediaan}}{\text{Harga pokok penjualan}/360}$

Tabel 2.2
Struktur Modal dan Solvabilitas

<i>Debt to equity</i>	= $\frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Modal pemegang saham}}$
<i>Long-term debt to equity</i>	= $\frac{\text{Kewajiban jangka panjang}}{\text{Modal pemegang saham}}$
<i>Times interest earned</i>	= $\frac{\text{Laba sebelum pajak dan biaya bunga}}{\text{Biaya bunga}}$

Hutang menimbulkan risiko bagi perusahaan karena terdapat biaya bunga yang harus dibayarkan dalam kondisi apapun sementara pembayaran deviden tergantung kebijaksanaan perusahaan. Hal ini menyebabkan dari sudut pandang perusahaan, hutang lebih berisiko dari modal sehingga perusahaan harus menyeimbangkan porsi hutang dan modal yang sesuai untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang optimal. *Debt to equity ratio* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan sangat tergantung pada dana kreditur sehingga meningkatkan risiko dimana perusahaan dapat mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya saat terjadi penurunan usaha. Sementara semakin tinggi *times interest earned ratio* menunjukkan

kemampuan membayar bunga dari laba perusahaan yang semakin baik karena mengindikasikan adanya proteksi margin ekstra untuk membayar bunga jika terjadi penurunan laba usaha (Libby, Libby & Short, 2007).

Tabel 2.3

Return on Investment

<i>Return on assets</i>	=	$\frac{\text{Laba bersih} + \text{Biaya bunga} (1 - \text{tingkat pajak})}{\text{Rata-rata total aset}}$
<i>Return on common equity</i>	=	$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Rata-rata modal pemegang saham}}$

Return on assets (ROA) mengukur tingkat laba dari setiap investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan dengan tingkat ROA yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih efektif dalam aktivitas investasinya. *Return on common equity* (ROE) mengukur tingkat laba dari setiap investasi pemegang saham. Dalam jangka panjang perusahaan dengan ROE yang lebih tinggi diharapkan memiliki harga saham yang lebih tinggi. Rasio ini juga dapat digunakan untuk memperkirakan tingkat efektivitas dari keseluruhan strategi bisnis perusahaan (Libby, Libby & Short, 2007).

Tabel 2.4

Kinerja Operasional

Margin laba kotor	=	$\frac{\text{Penjualan} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan}}$
Margin laba operasi	=	$\frac{\text{Laba operasi}}{\text{Penjualan}}$
Margin laba sebelum pajak	=	$\frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Penjualan}}$
Margin laba bersih	=	$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$

Margin laba kotor mengukur berapa besar laba kotor perusahaan dari setiap penjualan yang dibukukan dalam jangka waktu tertentu, mencerminkan

kemampuan perusahaan untuk menentukan harga premium serta memproduksi barang atau jasa pada biaya yang rendah. Rasio ini juga digunakan untuk memperkirakan tingkat efektivitas strategi pengembangan produk, pemasaran dan produksi dari perusahaan. Marjin laba bersih mengukur berapa besar laba bersih perusahaan dari setiap penjualan yang dibukukan dalam jangka waktu tertentu, mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola penjualan dan biaya. Perbedaan marjin laba bersih antara perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri sejenis menunjukkan bagaimana perusahaan tersebut bereaksi terhadap perubahan dalam persaingan dan permintaan atas barang atau jasa (Libby, Libby & Short, 2007).

Tabel 2.5
Utilisasi Aset

Perputaran kas	=	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata-rata kas dan ekuivalen kas}}$
Perputaran piutang dagang	=	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata-rata piutang dagang}}$
Perputaran persediaan	=	$\frac{\text{Harga pokok penjualan}}{\text{Rata-rata persediaan}}$
Perputaran modal kerja	=	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata-rata modal kerja}}$
Perputaran PPE	=	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata-rata property, plant & equipment}}$
Perputaran total aset	=	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata-rata total aset}}$

Semakin tinggi perputaran piutang dagang akan menyebabkan *collection period* (pada Tabel 2.1) semakin rendah yang menunjukkan semakin cepat piutang dagang perusahaan dibayar. Perputaran piutang dagang yang tinggi menguntungkan perusahaan karena perusahaan dapat menginvestasikan dana yang diperoleh dari pembayaran piutang dagang untuk mendapatkan bunga atau membayar hutang untuk mengurangi biaya bunga. Rendahnya

perputaran piutang dagang dapat disebabkan oleh kebijakan perusahaan yang terlalu lama menetapkan jangka waktu pembayaran kepada pelanggan, metode penagihan yang kurang efisien serta tingginya piutang dagang yang tidak dapat ditagih. Sementara semakin tinggi perputaran persediaan akan menyebabkan *inventory in days* (pada Tabel 2.1) semakin rendah yang menunjukkan semakin cepat pergerakan persediaan perusahaan melalui proses produksi (untuk perusahaan manufaktur) sampai dengan terjual sehingga akan mengurangi biaya penyimpanan dan biaya keusangan. Tingginya perputaran persediaan dapat disebabkan oleh pembelian dan teknik produksi yang lebih efisien, serta permintaan produk yang tinggi (Libby, Libby & Short, 2007).

- *Cash flow analysis*

Untuk dapat melakukan analisis arus kas dibutuhkan minimum satu periode laporan laba rugi dan dua neraca pada posisi awal dan akhir periode. Analisis arus kas terutama digunakan untuk mengevaluasi sumber dan penggunaan dana sehingga dapat memberikan gambaran bagaimana suatu perusahaan memperoleh pembiayaan dan menggunakan sumber dayanya. Analisis ini juga digunakan dalam proyeksi arus kas sebagai bagian dari analisis likuiditas.

- *Valuation*

Valuasi biasanya dilakukan untuk memperkirakan nilai intrinsik suatu perusahaan atau sahamnya. Dasar dari valuasi adalah *present value theory* yang menyatakan bahwa nilai hutang atau saham adalah sama dengan hasil penjumlahan seluruh hasil yang diharapkan dapat diperoleh dari saham tersebut setelah didiskonto dengan tingkat diskonto yang sesuai. Untuk itu, dalam melakukan valuasi diperlukan informasi mengenai hasil yang diharapkan dapat diperoleh di masa mendatang serta tingkat diskonto. Dalam karya akhir ini tidak dilakukan valuasi terhadap perusahaan-perusahaan yang dianalisis karena ruang lingkup pembahasan adalah analisis kelayakan pemberian kredit yang dilakukan oleh bank.

2.1.6 Analisis Industri

Dalam menganalisis faktor eksternal atau *condition*, salah satunya adalah dengan melakukan analisis terhadap industri. Kita sering mengartikan industri sebagai kumpulan perusahaan atau organisasi yang saling bersaing secara langsung dalam suatu pasar. Para ekonom mendefinisikan industri sebagai suatu perusahaan atau kumpulan perusahaan yang memproduksi atau menjual produk yang sama atau serupa ke pasar yang sama (Carpenter & Sanders, 2007). Dalam beberapa kasus, suatu industri dapat didefinisikan dalam lebih dari satu cara. Penggunaan definisi industri yang terlalu sempit dapat menyebabkan pandangan strategis yang dangkal dan dapat menyebabkan pengabaian terhadap peluang atau ancaman yang penting. Sementara penggunaan definisi industri yang terlalu luas dapat mengurangi makna dari penilaian lingkungan yang kompetitif.

Menurut de Kluyver & Pearce (2009), suatu industri dapat didefinisikan dalam empat dimensi, yaitu dimensi produk (*products*), pelanggan (*customer*), geografis (*geography*) dan tahapan dalam produksi & distribusi (*stages in the production-distribution pipeline*). Dimensi produk dapat dibagi dalam dua komponen, yaitu fungsi dan teknologi. Fungsi artinya adalah apa yang dapat dilakukan oleh suatu produk atau jasa sementara teknologi terkait dengan cara yang digunakan oleh produk atau jasa tersebut. Dalam menentukan batasan industri dibutuhkan pertimbangan atas keempat dimensi tersebut secara berkesinambungan. Penting pula dibedakan antara industri dimana suatu perusahaan berkompetisi dengan pasar yang dilayaninya.

Setelah batasan suatu industri ditentukan, langkah selanjutnya adalah menganalisis karakteristik dan struktur dari industri tersebut dengan salah satu alat bantu menggunakan *Michael Porter's five forces model*. Seperti dijelaskan oleh de Kluyver & Pearce (2009) serta Carpenter & Sanders (2007), menurut *Michael Porter's five forces model*, potensi laba suatu industri sebagian besar dipengaruhi oleh lima kekuatan. Tingkat laba atau pengembalian suatu industri berbeda dengan industri lainnya karena perbedaan kekuatan kelima faktor tersebut. Kelima kekuatan tersebut adalah:

- Ancaman pemain baru (*the threat of new entrants*)
Suatu industri akan semakin kompetitif bila pemain baru semakin mudah untuk memasuki pasar. Kemungkinan masuknya pemain baru tergantung pada hambatan untuk masuk serta bagaimana reaksi pemain yang ada terhadap masuknya pemain baru. Terdapat 6 hambatan utama untuk masuk dalam suatu pasar, yaitu skala ekonomi, diferensiasi produk, kebutuhan modal, biaya yang tidak terkait dengan ukuran perusahaan, akses ke saluran distribusi serta aturan pemerintah. Semakin rendah ancaman masuknya pemain baru dalam suatu industri maka potensi laba perusahaan dalam industri tersebut akan semakin tinggi.
- Daya tawar pelanggan (*the bargaining power of customers*)
Terdapat sedikitnya empat kondisi yang mengakibatkan pelanggan memiliki daya tawar yang cukup besar, yaitu (1) bila hanya ada sedikit pelanggan atau mereka membeli dalam jumlah yang besar, (2) produk relatif tidak terdiferensiasi sehingga pelanggan mudah berpindah ke pemasok lain, (3) pembelian yang dilakukan oleh pelanggan menyumbang porsi yang besar bagi total pendapatan perusahaan dan (4) pelanggan dapat melakukan integrasi ke belakang (*backward integration*). Semakin rendah daya tawar pelanggan suatu industri maka potensi laba perusahaan dalam industri tersebut akan semakin tinggi.
- Daya tawar pemasok (*the bargaining power of suppliers*)
Dalam menganalisis daya tawar pemasok, terdapat lima kondisi yang mengakibatkan tingginya daya tawar pemasok, yaitu (1) hanya ada sedikit pemasok dan lebih terkonsentrasi, (2) barang yang dijual oleh pemasok unik atau terdiferensiasi sehingga sulit bagi perusahaan untuk berpindah ke pemasok lain, (3) hanya ada sedikit produk pengganti, (4) pemasok dapat melakukan integrasi ke depan (*forward integration*) dan (5) barang yang dijual pemasok ke perusahaan hanya menyumbang sebagian kecil dari keseluruhan pendapatan pemasok. Semakin rendah daya tawar pemasok suatu industri maka potensi laba perusahaan dalam industri tersebut akan semakin tinggi.

- Ancaman produk atau jasa pengganti (*the threat of substitutes products or services*)

Produk atau jasa pengganti yang perlu diperhatikan secara lebih mendalam terutama adalah produk atau jasa yang memiliki harga semakin rendah di bawah harga rata-rata industri serta yang diproduksi oleh perusahaan dengan modal besar. Semakin rendah tingkat ancaman produk atau jasa pengganti maka potensi laba perusahaan dalam industri tersebut akan semakin tinggi.

- Tingkat persaingan (*degree of rivalry*)

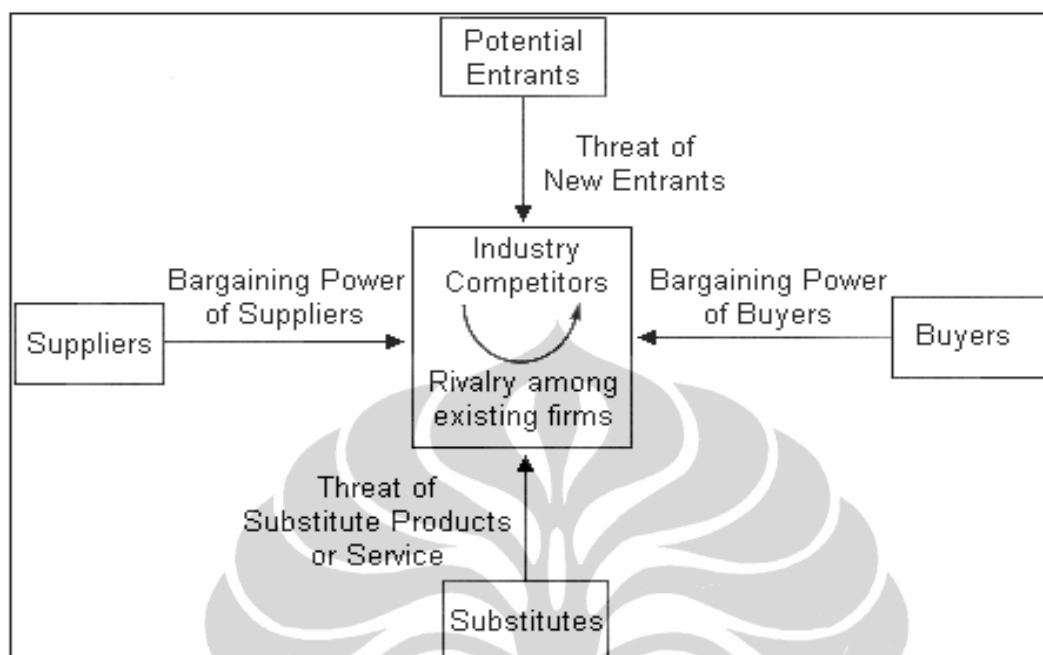
Tingkat persaingan dalam suatu industri tergantung pada jumlah, ukuran dan daya saing para pemainnya, tingkat pertumbuhan industri dan karakteristik terkait lainnya. Terdapat lima kondisi yang menyebabkan tingginya tingkat persaingan, yaitu (1) jumlah pemain banyak dan relatif memiliki ukuran dan kekuatan yang sama, (2) tingkat pertumbuhan industri lambat dan persaingan lebih pada memperebutkan pelanggan yang ada, bukan dalam mencari pelanggan baru, (3) biaya tetap tinggi atau produk atau jasa yang dihasilkan memiliki sifat tidak tahan lama, (4) peningkatan kapasitas perlu diikuti dengan peningkatan penjualan yang tinggi dan (5) hambatan untuk keluar dari industri tinggi sehingga perlu biaya tinggi untuk menghentikan aktivitas operasional. Semakin rendah tingkat persaingan dalam suatu industri maka potensi laba perusahaan dalam industri tersebut akan semakin tinggi.

Secara sederhana, *Michael Porter's five forces model* dapat digambarkan seperti pada gambar 2.1.

Andrew Grove, pendiri Intel menambahkan satu kekuatan lagi pada model Porter di atas, yaitu pengaruh produk pendukung (*the influence of complementary products*). Produk pendukung suatu industri adalah produk/jasa yang menyebabkan pemasok lebih tertarik menjual produknya ke industri tersebut atau yang menyebabkan pelanggan lebih tertarik untuk membeli produk atau jasa dari industri tersebut dengan harga yang lebih tinggi bila dibandingkan tidak ada produk pendukung. Semakin tinggi pengaruh dari produk pendukung maka potensi laba perusahaan dalam industri akan semakin tinggi (Carpenter & Sanders, 2007 dan de Kluyver & Pearce, 2009).

Universitas Indonesia

Gambar 2.1

Michael Porter's Five Forces Model

Sumber: de Kluyver, Cornelis A. and Pearce, John A., 2009, *Strategy – A View from the Top*, Pearson International Edition, Third Edition

2.2 Merjer dan Akuisisi

2.2.1 Latar Belakang Merjer dan Akuisisi

Menurut Carpenter & Sanders (2007), akuisisi adalah strategi dimana satu perusahaan mengambil alih perusahaan lain melalui pembelian atau pertukaran saham sementara merjer adalah konsolidasi atau gabungan dari dua atau lebih perusahaan. Merjer dan akuisisi memiliki banyak kesamaan sebagai sarana dari strategi.

Terdapat 3 kategori dasar yang melatarbelakangi keputusan merjer dan akuisisi (Carpenter & Sanders, 2007), sebagai berikut:

- *Managerial self-interest*, yaitu pengambilan keputusan merjer dan akuisisi dilakukan oleh manajer berdasarkan kepentingan personal, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Misalnya melakukan merjer dan akuisisi untuk memperbesar skala usaha sehingga dapat meningkatkan kompensasi yang diterima serta meningkatkan kinerja individu.

- *Hubris*, yaitu pengambilan keputusan merger dan akuisisi berdasarkan kepercayaan diri manajer yang berlebihan sehingga berakibat pada perkiraan nilai perusahaan yang terlalu tinggi, dengan asumsi kemampuan menciptakan sinergi yang tidak realistis dan membayar biaya transaksi yang terlalu tinggi.
- *Synergy*, yaitu pengambilan keputusan merger dan akuisisi berdasarkan keyakinan bahwa nilai dari perusahaan gabungan lebih besar dari penjumlahan masing-masing nilai perusahaan tersebut secara terpisah. Sinergi dapat timbul dari berbagai sumber, yaitu pengurangan ancaman dari pemasok, peningkatan kekuatan pasar, penghematan biaya, peningkatan kekuatan keuangan, *economies of scope & scale* serta berbagi dan peningkatan kapabilitas.

Sementara menurut Palepu, Healy & Bernard (2004) terdapat beberapa alasan dilakukannya merger dan akuisisi. Beberapa manajer ingin meningkatkan kekuatan dan martabat pribadi sementara ada pula yang memandang merger dan akuisisi sebagai peluang untuk menciptakan nilai ekonomi yang baru bagi pemegang saham yang dapat diperoleh dari berbagai cara sebagai berikut:

- Mengambil keuntungan dari *economies of scale*, yang dapat timbul bila satu perusahaan gabungan dapat beroperasi lebih efisien daripada dua perusahaan yang beroperasi sendiri-sendiri. Merger bertujuan untuk memperoleh sinergi operasional melalui penghilangan fasilitas yang sama dan kapasitas yang berlebih serta pengurangan biaya umum dan administrasi.
- Memperbaiki manajemen perusahaan yang diakuisisi, biasanya merupakan alasan dilakukan merger dan akuisisi dalam kondisi perusahaan yang akan diakuisisi tidak memiliki kinerja yang baik.
- Menggabungkan sumber daya komplementer, dimana merger dapat menciptakan nilai melalui penggabungan sumber daya yang saling melengkapi yang dimiliki oleh dua perusahaan.
- Memperoleh keuntungan pajak, dimana keuntungan utama adalah akuisisi kerugian pajak operasional. Jika perusahaan tidak dapat mencapai laba yang diinginkan, perusahaan tersebut dapat membeli perusahaan lain yang menghasilkan laba. Kerugian operasional dari perusahaan yang mengakuisisi

dapat di-*offset* dengan laba perusahaan yang diakuisisi. Keuntungan pajak yang lainnya adalah adanya perlindungan pajak akibat peningkatan hutang bagi perusahaan target.

- Memberikan pembiayaan bagi perusahaan target, dimana dalam kondisi pasar modal yang tidak sempurna terdapat perusahaan-perusahaan yang memiliki keterbatasan dalam memperoleh suntikan modal akibat terlalu mahal sumber dana dari pasar modal. Masuknya dana dari perusahaan yang bersedia mengakuisisi akan membantu perusahaan target untuk mengembangkan usahanya dengan biaya dana yang lebih murah dibanding memperoleh dana dari pasar modal.
- Meningkatkan kemampuan menembus produk/pasar, dimana melalui merger dan menjadi perusahaan dominan di industri, dua perusahaan dapat bekerja sama untuk membatasi produk dan meningkatkan harga sehingga dapat meningkatkan laba. Kondisi ini dapat timbul dalam kartel dimana perusahaan memiliki insentif untuk berlaku curang dalam kartel dan meningkatkan outputnya.

Secara eksplisit merger dan akuisisi merupakan *vehicle* dari strategi yang memiliki pengaruh besar pada arena, *staging* dan *economic logic* dalam *diamond model*. Merger dan akuisisi memungkinkan perusahaan untuk masuk ke bisnis baru dengan cepat dan mengurangi risiko dalam memulai bisnis baru (misalnya dalam produksi atau distribusi) serta mencapai sinergi. Dibanding dengan pengembangan internal untuk masuk ke bisnis baru, strategi merger dan akuisisi memiliki beberapa kekurangan, yaitu biaya lebih mahal, investasi tidak dapat dilakukan dan dievaluasi secara bertahap serta berpotensi menimbulkan konflik.

Secara umum terdapat 3 jenis merger dan akuisisi (Carpenter & Sanders, 2007) yaitu vertikal, horisontal dan komplementer. Akuisisi vertikal bertujuan mengamankan pasokan atau jaringan distribusi, meningkatkan sumber daya dan kapasitas aktivitas hulu untuk menciptakan nilai lebih bagi pelanggan atau mengurangi biaya total produksi dalam rantai nilai. Akuisisi horisontal bertujuan memperluas penawaran produk dan mengurangi jumlah pesaing. Akuisisi komplementer bertujuan meningkatkan penjualan produk komplemen untuk mendorong penjualan produk utama perusahaan.

Universitas Indonesia

Selain horisontal dan vertikal, menurut Weston, Mitchell & Mulherin (2004) terdapat jenis merger dan akuisisi konglomerasi, yaitu penggabungan perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki keterkaitan aktivitas bisnis. Ada dua jenis perusahaan konglomerasi, yaitu konglomerasi finansial dan manajerial. Pada konglomerasi finansial, perusahaan memberikan aliran dana kepada setiap segmen operasional serta melakukan kontrol. Secara teori, konglomerasi finansial melakukan perencanaan strategis namun tidak terlibat dalam pengambilan keputusan operasional. Sementara pada konglomerasi manajerial tidak hanya bertanggung jawab secara finansial dan kontrol namun juga berperan dalam pengambilan keputusan operasional dan menyediakan staf ahli dan staf operasional kepada entitas operasional.

Dalam buku Carpenter & Sanders (2007), Joseph Bower membagi merger dan akuisisi dalam 6 jenis, yaitu:

- *Product and market extension*, dimana perusahaan membeli perusahaan lain dengan tujuan untuk memperluas lini produk atau pangsa pasarnya. Pada dasarnya, perusahaan telah memperhitungkan bahwa dengan membeli perusahaan lain yang telah memiliki produk atau pasar yang dituju akan lebih menguntungkan dibandingkan bila perusahaan mengembangkan sendiri produk atau pasarnya.
- *Geographic roll up*, yaitu akuisisi perusahaan dengan segmen industri yang sama namun di segmen geografis yang berbeda. Perusahaan mencoba untuk mengubah kompetisi di industri dengan menjadi perusahaan yang besar di wilayah regional, nasional maupun internasional sehingga diharapkan dapat mencapai *economies of scale and scope*.
- *Merger & acquisition as research & development*, dimana merger dan akuisisi dilakukan untuk mengambil alih teknologi yang dimiliki perusahaan target. Strategi ini umum digunakan pada industri dengan tingkat perkembangan teknologi yang cepat sehingga membutuhkan inovasi yang tinggi.
- *Overcapacity merger & acquisition*, dimana merger dan akuisisi bertujuan mengurangi jumlah pesaing di industri yang sudah *mature* melalui

penggabungan dua atau lebih perusahaan yang memiliki kelebihan kapasitas di tengah permintaan yang cenderung menurun.

- *Industry convergence merger & acquisition*, terjadi bila batasan antar dua industri mulai pudar sehingga perusahaan-perusahaan dalam kedua industri tersebut yang sebelumnya saling mendukung menjadi harus saling berkompetisi untuk dapat bertahan.
- *Investor/holding company merger & acquisition*, dimana investor independen atau perusahaan induk membeli suatu perusahaan, memperbaiki manajemen, operasional dan kondisi keuangannya dengan tujuan untuk menjualnya kembali di masa mendatang dan memperoleh laba. Dalam hal ini, merger dan akuisisi merupakan salah satu cara berinvestasi.

Dalam kaitannya dengan siklus industri, merger dan akuisisi dapat dilakukan pada berbagai tahap siklus industri. Pada tahap *introduction*, cenderung dilakukan akuisisi *research & development* atau akuisisi produk/pasar. Pada tahap *growth*, cenderung dilakukan akuisisi *research & development* atau *geographic roll-up*. Dalam industri yang tumbuh cepat cenderung pula dilakukan akuisisi *industry convergence* yang berlanjut sampai tahap *mature*. Industri pada tahap *mature* cenderung melakukan akuisisi *overcapacity* yang dapat berlanjut sampai tahap *decline*. Pada industri dengan konteks yang dinamis (perubahan teknologi, demografis, geopolitik dan liberalisasi perdagangan) cenderung terdorong untuk melakukan merger dan akuisisi dengan tujuan mengubah peta persaingan.

2.2.2 Akuntansi untuk Merger dan Akuisisi

Dalam merger dan akuisisi, dibutuhkan aturan akuntansi yang mengatur pencatatan dan penyajian laporan keuangan perusahaan gabungan pada saat penggabungan terjadi. Seperti diatur oleh *Accounting Principles Board Opinion 16*, “*Accounting for Business Combination*”, terdapat dua metode akuntansi untuk mencatat akuisisi suatu perusahaan target oleh perusahaan yang mengakuisisinya, (Weston, Mitchell & Mulherin, 2004) yaitu:

- Metode *pooling-of-interest*, dimana nilai aset dan kewajiban dari perusahaan target dicatat berdasarkan nilai *historical cost* awalnya dan akan terus

dibawa. Dalam metode ini, laba dari perusahaan gabungan merupakan gabungan dari seluruh periode pencatatan.

- Metode pembelian (*purchase*), dimana nilai aset dan kewajiban dari perusahaan target dicatat berdasarkan nilai saat dilakukannya akuisisi. Perusahaan yang melakukan akuisisi diidentifikasi sebagai pembeli dan mencatat perusahaan target yang dibelinya sesuai nilai yang dibayarkannya saat proses akuisisi, yang normalnya sesuai dengan nilai pasarnya saat itu. Dalam kondisi nilai pembelian melebihi nilai pasar aset dikurangi nilai pasar kewajibannya, maka selisihnya dicatatkan sebagai *goodwill* yang dapat diamortisasi dalam periode yang wajar namun tidak melebihi 40 tahun.

Pada tahun 2001, *Financial Accounting Standards Board* (FASB) melarang penggunaan metode *pooling-of-interests* dan hanya mengakui metode pembelian untuk merger dan akuisisi. Keputusan tersebut dengan pertimbangan bahwa metode *pooling-of-interests* menyediakan informasi yang kurang relevan kepada investor, mengabaikan nilai yang dipertukarkan dalam penggabungan bisnis dan menimbulkan perbedaan akuntansi yang artifisial. FASB berpendapat bahwa arus kas yang akan diperoleh di masa mendatang akan sama, baik perusahaan menggunakan metode *pooling-of-interest* maupun metode pembelian, maka lebih wajar menggunakan metode yang dapat mencerminkan biaya ekonomis dari transaksi merger dan akuisisi tersebut, yaitu metode pembelian. FASB menyatakan bahwa secara virtual seluruh penggabungan bisnis adalah pembelian atau pengambilalihan sehingga harus dicatatkan dengan cara yang sama dengan pembelian atau pengambilalihan aset lain yaitu sesuai nilai yang dipertukarkan.

Bersamaan dengan larangan penggunaan metode *pooling-of-interests*, FASB juga melarang amortisasi atas *goodwill*. FASB berpendapat bahwa *goodwill* dan aktiva tidak berwujud lainnya dapat memiliki umur ekonomis yang tidak terbatas sehingga tidak perlu diamortisasi. Untuk itu perlu dilakukan tes *impairment* berdasarkan nilai pasar *goodwill* atau aktiva tidak berwujud lainnya tersebut setiap tahun untuk memastikan bahwa nilai bukunya mencerminkan nilai pasarnya.

2.3 Penawaran Umum Terbatas

Penawaran umum terbatas dilakukan oleh suatu perseroan terbatas kepada para pemegang sahamnya. Dalam setiap penerbitan saham baru dengan tujuan untuk peningkatan modal. Perseroan terbatas memiliki kewajiban untuk menawarkan terlebih dahulu kepada seluruh pemegang saham yang ada dalam perseroan terbatas, hak untuk mengambil bagian saham baru tersebut yang besarnya seimbang dengan bagian kepemilikan saham masing-masing pemegang saham dalam perseroan terbatas. Kewajiban menawarkan saham ini dapat disertai dengan pengambilan saham baru oleh pemegang saham atau tidak (Widjaja, 2008).

Dalam hal pemegang saham yang ada tersebut kemudian tidak berminat untuk mengambil bagian dalam pengeluaran saham baru maka pemegang saham tersebut berhak untuk menolak mengambil bagian saham-saham baru yang diterbitkan oleh perseroan terbatas yang dinyatakan secara tegas oleh pemegang saham. Ini berarti hak untuk menolak mengambil bagian dalam setiap pengeluaran saham baru ada di tangan pemegang saham perseroan terbatas yang sudah ada.

Sesuai Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.1, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Hak tersebut wajib dapat dialihkan (Widjaja, 2008).

HMETD dapat dialihkan kepada siapa saja yang ingin membelinya. Pengalihan HMETD juga berarti pengalihan dari semua hak kebendaan yang melekat pada HMETD tersebut. Selanjutnya HMETD melahirkan hak yang pada akhirnya akan dapat dikonversi menjadi saham. Pada dasarnya HMETD diterbitkan dalam suatu perbandingan yang proporsional untuk seluruh pemegang saham dalam perseroan. Dengan demikian penerbitan HMETD tidak akan menyebabkan terjadinya dilusi terhadap pemegang saham perseroan. Dilusi baru akan terjadi jika saat HMETD tersebut hendak diubah atau dikonversi menjadi saham, pemegang saham sebagai pemilik HMETD tidak melaksanakan sendiri haknya atau telah menyerahkan haknya kepada pihak lain.