



Analisis Kredit



LIKUIDITAS

Likuiditas dan Modal Kerja

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jangka pendek dianggap periode hingga satu tahun meskipun jangka waktu ini dikaitkan dengan siklus operasi normal suatu perusahaan. Pentingnya likuiditas dapat dilihat dengan mempertimbangkan dampak yang berasal dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Modal kerja adalah selisih aset lancar setelah dikurangi kewajiban lancar. Modal kerja merupakan ukuran aset lancar yang penting yang mencerminkan pengaman bagi kreditor.




Aset Lancar dan Kewajiban Lancar

Aset lancar adalah kas dan aset lain yang secara wajar dapat direalisasi sebagai kas atau dijual maupun digunakan selama satu tahun.

Kewajiban lancar merupakan kewajiban yang diharapkan akan dilunasi dalam arti yang relatif pendek, selama satu tahun.



Ukuran Likuiditas Modal Kerja



Analisis keuangan menilai besaran modal kerja untuk keputusan atau rekomendasi investasi. Laporan keuangan yang diterbitkan membedakan antara aset dan kewajiban lancar dengan tak lancar sebagai jawaban atas kebutuhan. Namun, besaran modal kerja menjadi relevan bagi keputusan pengguna jika dikaitkan dengan variabel keuangan utama lainnya seperti penjualan atau total aset. Besaran ini menjadi kurang berarti untuk perbandingan langsung atau untuk menilai kecukupan modal kerja.

Ukuran Likuiditas dengan Rasio Lancar

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Alasan digunakannya rasio lancar sebagai ukuran likuiditas mencakup kemampuannya untuk mengukur :

1. Kemampuan memenuhi kewajiban lancar.
2. Penyangga kerugian.
3. Cadangan dana lancar.



Keterbatasan Rasio Lancar

Langkah pertama pada evaluasi kritis rasio lancar sebagai alat analisis solvabilitas jangka pendek dan jangka panjang adalah memeriksa pembilang dan penyebutnya. Jika likuiditas merupakan kemampuan yang memadahi untuk memenuhi arus kas keluar dengan arus kas masuk, termasuk cadangan penurunan arus masuk atau peningkatan arus keluar yang tak terduga. Rasio lancar merupakan ukuran statis atas sumber daya yang tersedia pada sewaktu-waktu untuk memenuhi kewajiban lancar.



Pembilang Rasio Lancar

- Kas dan setara kas : kas yang dimiliki oleh perusahaan yang dikelola dengan baik ditujukan sebagai cadangan pencegahan terjadinya ketidakseimbangan kas pada jangka pendek.
- Efek yang dapat diperjualbelikan : kelebihan kas dari cadangan pencegahan seringkali diinvestasikan pada efek dengan pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan tingkat pengembalian setara kas.
- Piutang Usaha : penentu utama akun piutang adalah penjualan, hubungan antara piutang dengan penjualan diatur oleh kebijakan kredit dan metode penagihan.
- Persediaan : penentu utama persediaan adalah penjualan karena penjualan merupakan fungsi dari permintaan dan penawaran menyebabkan pertambahan persediaan berubah tidak proporsional.
- Beban dibayar dimuka : merupakan pengeluaran untuk manfaat masa depan karena manfaat ini diterima dalam waktu satu tahun atau sepanjang siklus perusahaan, dan tidak mengubah pengeluaran lancar lainnya



Penyebut Rasio Lancar

Kewajiban lancar merupakan fokus dari rasio lancar, Kewajiban ini merupakan sumber kas. Kewajiban lancar ditentukan oleh penjualan, dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi saat jatuh tempo merupakan objek ukuran modal kerja. Pembayaran kewajiban lancar merupakan aktifitas pendanaan kembali. Komponen rasio lancar hanya memberikan pengakuan, jika ada, atas aktifitas tersebut atau dampaknya terhadap arus kas masa depan. Kewajiban lancar yang digunakan dalam perhitungan rasio lancar juga tidak mencakup pengeluaran kas masa depan– seperti komitmen tertentu berdasarkan kontrak konstruksi, pinjaman, sewa guna usaha, dan pensiun.



Analisis Komparatif

Analisis tren rasio lancar sering kali berguna. Namun, perubahan rasio lancar harus diinterpretasikan sepanjang waktu secara cermat. Perubahan rasio ini tidak selalu menunjukkan perubahan pada likuiditas atau kinerja operasi. Pengembangan perusahaan yang sering kali mengiringi keberhasilan operasi akan menimbulkan persyaratan modal kerja yang lebih besar.



Manajemen Rasio

Analisis harus memperhatikan “manajemen” rasio lancar atau dikenal dengan istilah *window dressing*. Manajemen biasanya mempercepat penagihan utang, mengurangi persediaan di bawah tingkat normal, dan menunda pembelian normal. Kemudian, arus masuk dari aktivitas ini digunakan untuk membayar kewajiban lancar.

Analisis seharusnya menilai lebih dari sekadar ukuran tahunan dan penggunaan rasio lancar dari laporan interim.



Analisis Aturan Umum

Aturan umum yang biasa dipakai adalah jika rasio lancar 2:1 atau lebih baik lagi, maka perusahaan cukup baik secara keuangan, sementara rasio dibawah 2:1 menunjukkan peningkatan resiko likuiditas. Aturan 2:1 menunjukkan bahwa tersedia \$2 aset lancar untuk setiap \$1 kewajiban lancar, atau jika dipandang dari sudut lain, nilai aset lancar pada likuidasi dapat turun hampir sebesar 50% dan masih dapat melunasi kewajiban lancar. Evaluasi rasio lancar berdasarkan aturan lain akan diragukan karena :

1. Kualitas rasio lancar dan komposisi kewajiban lancar lebih penting dalam evaluasi rasio lancar.
2. Persyaratan modal kerja bervariasi bergantung pada kondisi industri dan jangka waktu siklus perdagangan bersih perusahaan.



Ukuran Likuiditas dengan Rasio Berbasis Kas

Rasio Kas terhadap Aset Lancar dan Kewajiban Lancar

$$\frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas} + \text{Efek yang dapat diperjual belikan}}{\text{Aktiva lancar}}$$

Rasio ini mengukur ketersediaan kas untuk membayar kewajiban lancar. Ukuran ini merupakan uji yang paling sederhana dengan mengabaikan sifat pendanaan aset lancar dan kewajiban lancar.

Analisis Likuiditas Berdasarkan Aktifitas Operasi

Perputaran piutang usaha

$$\frac{\text{Penjualan kredit bersih}}{\text{Rata-rata piutang usaha}}$$

Rasio ini dihitung dengan hanya memasukkan penjualan kredit karena penjualan kas tidak menimbulkan piutang. Karena laporan keuangan jarang mengungkapkan penjualan kas dan kredit secara terpisah, rasio ini sering kali harus dihitung dengan menggunakan angka penjualan bersih.

Jumlah Hari untuk Menagih Piutang


Rasio perputaran piutang usaha mengukur kecepatan penagihan dan berguna untuk tujuan perbandingan, rasio ini tidak dapat dibandingkan secara langsung dengan syarat pelunasan yang diberikan perusahaan kepada pelanggannya. **Jumlah hari penagih piutang** mengukur jumlah hari yang dibutuhkan, secara rata-rata, untuk menagih piutang berdasarkan saldo akhir tahun piutang.

$$\text{Jumlah hari untuk menagih piutang} = \text{Piutang} : \frac{\text{Penjualan}}{360}$$

Interpretasi Ukuran Likuiditas Piutang

Jika periode penagihan dibandingkan dengan perjanjian penjualan yang diberikan perusahaan, kita dapat menilai banyaknya pelanggan yang melunasi piutang tepat waktu. Misalnya, jika perjanjian kredit biasa adalah 40 hari, maka periode penagihan rata-rata selama 75 hari mencerminkan 1 atau lebih kondisi berikut ini :

- Upaya penagihan yang buruk,
- Penundaan pembayaran dari pelanggan,
- Pelanggan dalam kesulitan keuangan.



Tren periode penagihan antar waktu penting untuk menilai kualitas dan likuiditas piutang. Tren lain yang perlu diamati adalah hubungan antara cadangan piutang tak tertagih dengan piutang kotor seperti :

$$\frac{\text{cadangan piutang tak tertagih}}{\text{piutang kotor}}$$

Peningkatan rasio ini menunjukkan penurunan penagihan piutang sepanjang waktu. Sebaliknya, penurunan rasio ini menunjukkan perbaikan penagihan atau perlunya mengevaluasi kembali kecukupan cadangan piutang tak tertagih.

Ukuran Perputaran Persediaan

Perputaran Persediaan

Rasio perputaran persediaan mengukur kecepatan rata-rata persediaan bergerak keluar masuk perusahaan. Perputaran persediaan dihitung sbb:

$$\frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Rata-rata persediaan}}$$

Persediaan rata-rata dihitung dengan menambah saldo awal dan akhir persediaan dan membaginya dengan dua. Perhitungan rata-rata ini dapat diperhalus dengan rata-rata angka persediaan kuartalan atau bulanan.



Jumlah Hari Penjualan dalam Persediaan

Ukuran perputaran persediaan lain yang berguna untuk menilai kebijakan pembelian dan produksi perusahaan adalah jumlah hari untuk menjual persediaan. Rasio tersebut dihitung sebagai berikut :

$$\text{Persediaan : } \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{360}$$

Rasio ini menggambarkan jumlah hari yang dibutuhkan untuk menjual persediaan akhir dengan mengasumsikan tingkat penjualan tertentu.



Interpretasi Perputaran Persediaan

Analisis lebih lanjut diperlukan untuk melihat apakah penurunan perputaran persediaan disebabkan penumpukan persediaan untuk mengantisipasi peningkatan penjualan, komitmen kontrak, kenaikan harga, penghentian pekerjaan, kekurangan persediaan atau alasan wajar lainnya. Dalam mengevaluasi perputaran persediaan, analisis harus waspada terhadap pengaruh alternatif prinsip akuntansi untuk menghitung komponen rasio.



Likuiditas Kewajiban Lancar

Kewajiban lancar penting dalam perhitungan modal kerja dan rasio lancar untuk dua alasan yang saling terkait berikut ini :

1. Kewajiban lancar digunakan untuk menentukan apakah selisih aset lancar dengan kewajiban lancar dapat mencukupi margin keamanan.
2. Kewajiban lancar dikurangi dari aset lancar untuk menghitung modal kerja.



Kualitas Kewajiban Lancar

Kualitas kewajiban lancar penting dalam analisis modal kerja dan rasio lancar. Kualitas kewajiban lancar harus dinilai berdasarkan sejauh apa pelunasannya mendesak untuk dilakukan. Harus dipahami bahwa jika arus dana masuk dari pendapatan terkini dianggap sebagai dana yang tersedia untuk membayar kewajiban lancar, maka beban tenaga kerja dan beban lain yang membutuhkan pembayaran tepat waktu memiliki hak pertama atas pendapatan. Utang usaha dan kewajiban lain dibayar setelah beban tersebut terpenuhi. Analisis juga harus memperhatikan kewajiban yang tidak tercatat, tetapi memiliki klaim atas dana saat ini.

Jumlah Hari Untuk Membayar Utang Usaha

Dihitung sebagai berikut:

$$\text{Jumlah hari rata-rata utang belum dibayar} = \frac{\text{Utang Usaha}}{\text{HPP} : 360}$$

Jumlah hari rata-rata utang belum dibayar memberikan indikasi waktu rata-rata yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar kewajiban kepada pemasoknya. Makin lama periode pembayarannya, makin besar pemasok yang digunakan.

Ukuran Likuiditas lainnya

Komposisi Aset Lancar

Merupakan indikator likuiditas modal kerja. Penggunaan perbandingan persentase *common size* membantu evaluasi perbandingan likuiditas, tanpa memperlihatkan jumlahnya.

Rasio Cepat

$$\frac{\text{Kas+Setara kas+Efek yang dapat diperjualbelikan+Piutang usaha}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

Ukuran Arus Kas

Karena kewajiban dilunasi dengan kas, perbandingan arus kas operasi terhadap kewajiban lancar menjadi cukup penting. Rasio yang membandingkan arus kas operasi terhadap kewajiban lancar dapat mengatasi sifat statis rasio lancar. Rasio arus kas dihitung sebagai berikut:

$$\frac{\text{Arus kas operasi}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

Fleksibilitas Keuangan

Merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mengambil langkah guna mengatasi interupsi yang tidak diharapkan pada arus dana. Fokus tambahan atas penilaian fleksibilitas keuangan suatu perusahaan adalah:

1. Peringkat surat berharga, obligasi, dan saham preferen
2. Pembatasan penjualan asetnya
3. Sejauh apa diskresi beban
4. Kemampuan untuk merespon perubahan lingkungan dengan cepat



Diskusi dan Analisis Manajemen

Diskusi dan Analisis Manajemen mengenai kondisi dan hasil operasi perusahaan dalam laporan tahunannya. Bagian kondisi keuangan mensyaratkan pembahasan mengenai likuiditas – mencakup tren yang telah diketahui, permintaan, komitmen, atau ketidakpastian yang mungkin dapat mengganggu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas yang cukup. Jika terdapat kekurangan likuiditas yang cukup material, manajemen harus membahas tindakan yang telah atau akan dilakukan untuk memperbaiki kekurangan tersebut.



Struktur Modal dan Solvabilitas

Analisis solvabilitas melibatkan beberapa elemen kunci seperti analisis struktur modal. *Struktur modal* mengacu pada sumber pendanaan perusahaan. Pendapatan juga diperoleh dari modal ekuitas yang relatif permanen hingga sumber pendanaan jangka pendek sementara yang lebih beresiko.

Elemen kunci solvabilitas jangka panjang lainnya adalah laba atau kemampuan menghasilkan laba yang menunjukkan kemampuan berulang untuk menghasilkan kas dari operasi. Laba merupakan sumber kas yang paling diinginkan dan dapat diandalkan untuk pembayaran bunga dan pokok utang jangka panjang.



Pentingnya Struktur Modal

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Stabilitas keuangan perusahaan dan risiko gagal melunasi utang bergantung pada sumber pendanaan serta jenis dan jumlah berbagai aset yang dimiliki perusahaan.

Karakteristik Utang dan Ekuitas

Ekuitas mengacu pada resiko modal suatu perusahaan. Karakteristik modal ekuitas mencakup pengeembaliannya yang tidak pasti dan tidak tentu serta tidak adanya pola pembayaran kembali.

Utang jangka panjang maupun jangka pendek harus dibayar kembali. Makin panjang periode pembayaran kembali utang dan makin longgarnya ketentuan pembayaran kembali, maka makin mudah bagi suatu perusahaan untuk melunasi modal utang.



Motivasi Memperoleh Modal Utang

- ▶ Bunga atas sebagian besar utang jumlahnya tetap, dan jika bunga lebih kecil daripada pengembalian atas aset operasi bersih, selisih pengembalian tersebut akan menjadi keuntungan bagi investor ekuitas.
- ▶ Bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak, sedangkan deviden tidak.



Konsep Leverage Keuangan

Leverage keuangan mengacu pada jumlah pendanaan utang dalam struktur modal suatu perusahaan. Perusahaan dengan leverage keuangan disebut memperdagangkan ekuitas. Hal ini menunjukkan perusahaan menggunakan modal ekuitas sebagai dasar pinjaman untuk mendapatkan kelebihan pengembalian.

Bunga yang mengurangi pajak

Salah satu alasan keuntungan utang adalah sifat bunga yang dapat mengurangi pajak.



Dampak Leverage

Selain keuntungan dari kelebihan pengembalian untuk leverage keuangan dan bunga yang dapat mengurangi pajak, posisi utang jangka panjang dapat memberikan keuntungan lain bagi pemegang ekuitas. Misalnya, perusahaan yang sedang butuh dapat menghindari dilusi laba per saham melalui penerbitan utang. Selain itu, jika tingkat bunga mengalami peningkatan, perusahaan dengan utang yang membayar tingkat bunga tetap akan lebih menguntungkan dibandingkan pesaing yang tidak memiliki utang. Namun, hal sebaliknya juga berlaku. Akhirnya, pada periode inflasi, kewajiban moneter menghasilkan keuntungan tingkat harga.



Penyesuaian untuk Analisis Struktur Modal

Ukuran dan pengungkapan akun kewajiban dan ekuitas pada laporan keuangan diatur oleh penerapan prinsip akuntansi yang berlaku umum. Analisis harus mengingat prinsip ini saat menganalisis struktur modal dan implikasinya pada solvabilitas.

Laporan Ukuran sama dalam analisis solvabilitas

Analisis komposisi dilakukan dengan membuat *common size statement* atas bagian kewajiban dan ekuitas pada neraca. Salah satu keuntungan analisis *common size* atas struktur modal adalah analisis ini mengungkapkan besaran relatif sumber pendanaan suatu perusahaan.

Ukuran Struktur Modal untuk Analisis Solvabilitas

Rasio struktur modal (*capital structure ratio*) merupakan alat analisis solvabilitas lainnya. Ukuran rasio struktur modal mengaitkan komponen struktur modal satu sama lain atau dengan totalnya.

Total utang terhadap total modal

Rasio komprehensif bersedia untuk mengukur hubungan antara total utang dengan total modal. **Rasio total utang terhadap total modal** (*total debt to total capital ratio*) atau disebut juga **rasio total utang** (*total debt ratio*) dihitung sebagai berikut :

$$\frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal}}$$

Ingat total modal secara definisi sama dengan total aset.

Total Utang terhadap Modal Ekuitas

Rasio total utang terhadap modal ekuitas (*total debt to equity*) dihitung sbb:

$$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Utang Jangka Panjang terhadap Modal Ekuitas

Rasio utang jangka panjang terhadap modal ekuitas (*long term debt to equity capital ratio*) mengukur hubungan antara hutang jangka panjang terhadap modal ekuitas. Rasio utang terhadap ekuitas dapat dihitung sbb :

$$\frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Utang jangka pendek terhadap total utang

Rasio utang yang jatuh tempo dalam jangka relatif pendek terhadap total utang merupakan indikator penting dari kekurangan kas jangka pendek dan kebutuhan pendanaan perusahaan. Utang jangka pendek biasanya terpengaruh oleh seringnya perubahan tingkat bunga.



Interpretasi Ukuran Struktur Modal

Analisis *common size* dan rasio struktur modal umumnya mengukur resiko struktur modal perusahaan. Makin tinggi proporsi utang, makin besar beban bunga tetap dan pembayaran kembali utang, dan makin besar kemungkinan gagal bayar pada periode penurunan laba atau masa sulit. Ukuran struktur modal digunakan sebagai alat penyaring.

Ukuran Solvabilitas Berdasarkan Aset

Komposisi Aset dalam Analisis Solvabilitas

Analisis komposisi aset merupakan alat penting dalam menilai resiko yang dihadapi struktur modal suatu perusahaan.

Hubungan Laba dengan Beban Tetap

Ukuran Rasio Laba terhadap Beban Tetap umumnya adalah :



Laba yang tersedia untuk memenuhi beban tetap

Beban Tetap

Menghitung Beban Tetap

Analisis beban tetap mengharuskan kita mempertimbangkan beberapa komponen penting.

- ▶ Bunga yang terjadi. Beban bunga berbeda dengan bunga yang dibayar karena beberapa alasan : (1) perubahan hutang bunga, (2) Kapitalisasi bunga yang disajikan bersih, dan (3) Amortisasi diskon dan premium.
- ▶ Bunga implisit atas kewajiban sewa bunga usaha. Saat sewa dikapitalisasi, bagian bunga pembayaran sewa dimasukkan dalam beban bunga pada laporan laba rugi meskipun sebagian besar saldo ini biasanya dianggap sebagai pokok kewajiban.
- ▶ Persyaratan deviden saham preferen anak perusahaan dengan kepemilikan mayoritas. Persyaratan ini dianggap beban tetap karena memiliki prioritas diatas distribusi laba untuk perusahaan induk.


- 
- 
- ▶ Persyaratan pembayaran kembali pokok pinjaman. Pembayaran kembali pokok pinjaman dari perspektif arus keluar dianggap sama sulitnya dengan pembayaran bunga.
 - ▶ Jaminan untuk membayar Beban Tetap. Jaminan untuk membayar Beban Tetap atas anak perusahaan yang tidak dikonsolidasi atau entitas yang tidak terafiliasi harus ditambahkan pada beban tetap jika persyaratan untuk melunasi jaminan terlihat jelas.
 - ▶ Beban tetap lainnya. Analisa beban tetap mendalam seharusnya mencakup seluruh kewajiban pembayaran sewa jangka panjang, dan terutama jika sewa tersebut adalah sewa yang tidak bisa dibatalkan.

Analisis Periode Penagihan Bunga

Rasio ini menganggap bunga sebagai satu-satunya beban tetap yang memerlukan cakupan laba :

$$\frac{\text{Laba} + \text{Beban Pajak} + \text{Beban Bunga}}{\text{Beban Bunga}}$$

Pembilang dalam rasio ini terkadang disebut laba sebelum bunga dan pajak atau EBIT sehingga rasio ini disebut EBIT/I.




Memprediksi Kesulitan Keuangan

Model kesulitan keuangan, yang umumnya disebut model prediksi kebangkrutan, memberikan tren dan perilaku beberapa rasio tertentu. Model ini mengasumsikan bahwa rasio keuangan menunjukkan adanya bukti kesulitan dan dapat dideteksi sejak dini sehingga kita bisa mengambil tindakan untuk menghindari resiko kerugian atau melakukan kapitalisasi atas informasi tersebut.

ALTMAN Z-SCORE

Altman Z-score menggunakan teknik statistik untuk menghasilkan alat prediksi yang merupakan fungsi linier dari beberapa variabel penjelas. Lima rasio keuangan yang digunakan pada z score adalah x_1 = modal kerja/total aset, x_2 = laba ditahan/total aset, x_3 = laba sebelum bunga dan pajak/total aset, x_4 =ekuitas pemegang saham/total kewajiban, dan x_5 =penjualan/total aset. Altman z-score dihitung sbb:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 x_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$



Model Kesulitan Keuangan dan Analisis Laporan Keuangan

Tidak ada bukti yang menyatakan bahwa penghitungan z score lebih baik untuk menganalisis solvabilitas jangka panjang dibandingkan penggunaan sarana analisis terintegrasi yang dibahas. Namun, penggunaan rasio sebagai alat prediksi kesulitan dapat digunakan untuk melengkapi analisis laporan keuangan yang melelahkan.