

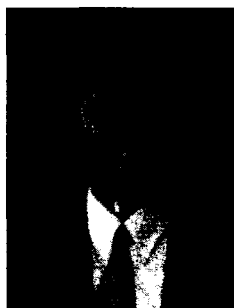
Manajemen Hutang :

Mengelola Kawan atau Lawan?

PENDAHULUAN

Membicarakan hutang saat ini ibarat membicarakan pisau bermata dua. Dari sisi mikro secara teoritis hutang merupakan benda yang banyak dicari oleh kalangan pengusaha dan diyakini dapat meningkatkan kinerja bisnis mereka. Sementara dari sisi makro disamping sifatnya yang pertama, hutang juga dianggap sebagai sumber malapetaka krisis ekonomi yang tengah berlangsung, bahkan untuk kelompok tertentu “hutang” telah dikeluarkan dari koridor ekonomi dan dijadikan sebagai barang “politik” yang digunakan untuk mengangkat atau menjatuhkan posisi diri atau lawan politiknya. Sebagai contoh pencairan pinjaman oleh negara-negara kreditur pada masa orde baru dikemas menjadi suatu prestasi, karena diterjemahkan sebagai hasil dari tingginya kepercayaan pasar serta kredibilitas pemerintahan dan sebaliknya. Disamping itu kini masanya para tokoh masyarakat dan LSM mengecam tingginya jumlah pinjaman luar negeri sebagai biang kerok krisis ekonomi, bahkan beberapa LSM tertentu menyatakan bahwa hutang LN adalah proses pemiskinan sistematis masyarakat Indonesia oleh negara-negara maju (dalam hal ini para kreditor). Hal ini cukup beralasan bila kita melihat total outstanding pinjaman luar negeri (LN) baik kalangan swasta dan pemerintah yang konon mencapai lebih dari USD 100 miliar, berpotensi untuk membuat stress setiap bayi Indonesia yang begitu lahir langsung memiliki hutang sekitar USD 500-600 mendekati pendapatan perkapita bangsa Indonesia yang kini hanya mencapai sekitar USD 400-500. Uraian berikut mencoba membahas beberapa hal tentang manajemen hutang secara garis besar

Oleh : Ir. Imam Teguh Saptono, MM *)



FUNGSI HUTANG

Dalam istilah finansial ukuran relatif besar kecilnya hutang biasa dikenal dengan istilah “leverage” atau dalam terjemahan bebas dapat diartikan sebagai “pengungkit”. Fungsi pengungkit secara prinsip adalah alat yang digunakan untuk membantu kita mengangkat beban tertentu namun dengan beban yang relatif lebih ringan, atau dengan tenaga tertentu dapat diperoleh daya angkat yang lebih besar. Maka apabila dianalogikan dalam bidang keuangan maka hutang berfungsi sebagai penambah kekuatan dari sumber keuangan yang kita miliki (dalam hal ini modal). Hal ini dapat dilihat pada ilustrasi pada tabel 1.

*) Analisis Pasar Modal Bank BUMN, Alumnus MMA-IPB angkatan III dan Staf Pengajar MMA-IPB

Tabel 1. Hubungan Rasio hutang terhadap total aset dengan berbagai indikator kinerja keuangan perusahaan.

Rasio Hutang			
thd total asset	0%	50%	80%
	<u>PT-A</u>	<u>PT-B</u>	<u>PT-C</u>
Aktiva	1,000,000,000	1,000,000,000	1,000,000,000
Hutang	-	500,000,000	800,000,000
Modal	1,000,000,000	500,000,000	200,000,000
Kondisi Normal			
Sales	600,000,000	600,000,000	600,000,000
COGS	350,000,000	350,000,000	350,000,000
G&A	100,000,000	100,000,000	100,000,000
EBIT	150,000,000	150,000,000	150,000,000
Interest (10%)	-	50,000,000	80,000,000
Laba sblm pajak	150,000,000	100,000,000	70,000,000
Tax 10%	15,000,000	10,000,000	7,000,000
Laba bersih	135,000,000	90,000,000	63,000,000
ROA	13.50%	9.00%	6.30%
ROE	13.50%	18.00%	31.50%
Kondisi Resesi (sales turun 30%)			
Sales	420,000,000	420,000,000	420,000,000
COGS	245,000,000	245,000,000	245,000,000
G&A	100,000,000	100,000,000	100,000,000
EBIT	75,000,000	75,000,000	75,000,000
Interest (10%)	-	50,000,000	80,000,000
Laba sblm pajak	75,000,000	25,000,000	(5,000,000)
Tax 10%	7,500,000	2,500,000	-
Laba bersih	67,500,000	22,500,000	(5,000,000)
ROA	6.75%	2.25%	-0.50%
ROE	6.75%	4.50%	-2.50%

- ❖ Belum memperhitungkan biaya depresiasi yang lebih tinggi karena adanya praktek “mark up” asset.
- ❖ Pada ilustrasi PT MU, mark up dilakukan pada modal, sehingga seakan-akan pemilik perusahaan memiliki modal sebesar Rp 500juta, atas dasar tersebut dia meminjam hutang sebesar Rp 1 milyar. Baik PT A,B,C dan MU adalah perusahaan dengan skala dan aktivitas operasional yang persis sama.

Dari tabel 1, jelas terlihat bahwa perusahaan-perusahaan yang mampu memanfaatkan hutang secara optimal dapat meningkatkan kinerja keuangannya secara signifikan. Hal ini tercermin dari kinerja keuangan PT B dan PT C yang dapat menaikkan tingkat kembalian pada modal (ROE). Namun sebaliknya apabila kondisi ekonomi berubah, dimana angka penjualan terkoreksi sebesar 30% misalnya, maka perusahaan-perusahaan pemilik hutang akan membukukan kerugian yang lebih besar. Dalam istilah keuangan hal ini dikenal dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki *degree of leverage* (DOL) yang tinggi, karena tingginya komponen biaya bunga yang menyebabkan naiknya *fixed cost* perusahaan.

Yang menarik dari sifat hutang tersebut apabila kita ambil scenario ekstrim dimana seluruh investasi dibiayai oleh hutang maka dapat kita bayangkan bahwa apabila bisnis berlangsung lancar maka keuntungan yang diperoleh akan luar biasa besarnya, namun sebaliknya resiko perusahaan pun juga meningkat secara luar biasa pula. Dalam praktek sehari-hari kita tidak menutup mata, banyak bisnis yang dijalankan dengan pola seperti itu, yakni dengan jalan melakukan "mark up" asset-aset pribadi seperti diilustrasi oleh kinerja PT MU pada table diatas .

Pada gilirannya praktek-praktek tersebut terungkap, yakni pada saat krisis mulai melanda berguguranlah bisnis-bisnis yang disusun dengan pola seperti itu yakni ditandai oleh ketidak mampuan membayar hutang (karena umumnya nilai outstanding hutang diatas kemampuan riil bisnisnya) serta

ketidakmampuan bersaing akibat biaya COGS yang tinggi karena naiknya biaya depresiasi sebagai akibat tingginya nilai asset akibat praktek *mark up* tadi

KETRAMPILAN DASAR MENGELOLA HUTANG

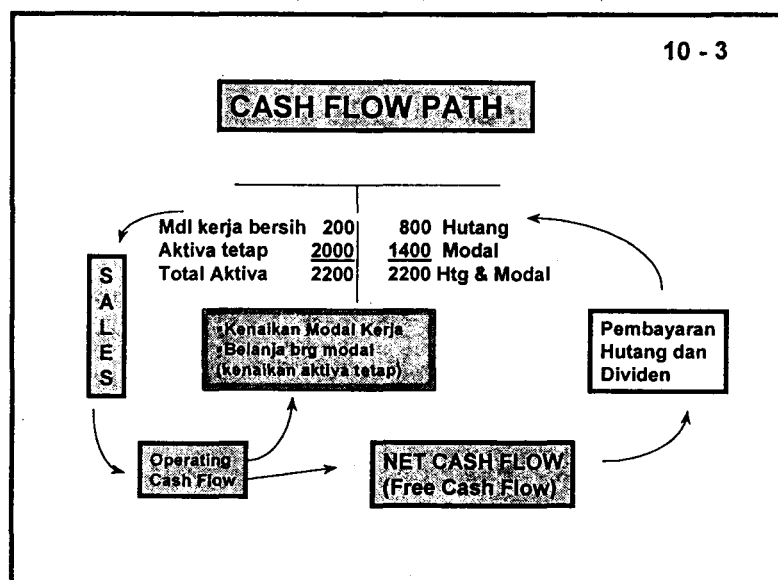
Mengingat sifatnya yang kompleks dan *tricky*, pada tingkat tertentu pengelolaan hutang membutuhkan suatu keahlian dan ketrampilan dasar yang meliputi :

a. Perencanaan bisnis (*planning and budgeting*)

Dalam hal ini dibutuhkan suatu ketrampilan dan keahlian untuk menetapkan asumsi-asumsi dasar dari *variable-variable* inti yang mempengaruhi jalannya operasi bisnis. *Variable* dimaksud meliputi *variable* mikro dan makro serta kecenderungannya kedepan. Penguasaan teknik-teknik peramalan berikut variasi-variasinya menjadi suatu keharusan, *issue* ini semakin relevan mengingat kondisi lingkungan bisnis yang sangat volatile dewasa ini telah meluluh lantakkan asumsi-asumsi yang disusun secara konvensional. Asumsi-asumsi dasar seperti nilai tukar, suku bunga, dan inflasi sebagai parameter pokok penyusunan *planning* dan *budgeting* hampir tidak bekerja. Pada gilirannya variasi yang begitu besar pada *variable-variable* makro akan berdampak pada semakin sulitnya menentukan *variable-variable* mikro sebagai basis penghitungan *weighted average cost of capital* perusahaan , sebagai akibatnya sangat sulit bagi kalangan bisnis dewasa ini untuk menentukan struktur pembiayaan yang tepat termasuk di dalamnya penentuan jumlah hutang yang *feasible*.

b. Pengelolaan arus kas (*cash flow management*)

Struktur pembiayaan termasuk didalamnya topik tentang pemanfaatan hutang sebagai sumber pembiayaan akan berimplikasi langsung pada arus kas. Ditengah kondisi krisis dimana ketidakpastian menghantui setiap sendi ekonomi termasuk didalamnya kebijakan pengetatan likuiditas membuat posisi tunai (*cash*) semakin penting. Bahkan sejumlah analis menyebutkannya dengan istilah *cash is the king*. Kembali ke sisi



Gambar 1. Cash Flow Path

finansial dikenal adanya *terminology Free Cash Flow of the Firm (FCFF)*, yakni sejumlah kas tertentu yang dihasilkan oleh operasional perusahaan pada satu periode yang dipergunakan untuk membayar hutang kepada kreditor dalam bentuk bunga dan cicilan pinjaman serta kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Besarnya FCFF ini boleh jadi berbeda secara signifikan dibandingkan dengan laba bersih versi laporan keuangan dengan kata lain besarnya laba bersih belum cukup menjamin bahwa perusahaan mampu membayar kewajibannya yang jatuh tempo (Gambar 1):

Ditengah iklim yang kurang menguntungkan ini setiap kegagalan pembayaran hutang oleh pelaku bisnis sebagai akibat tidak tersedianya *asset* likuid (kas) akan diikuti oleh efek domino yang memukul industri sejenis. Sebagai contoh akibat gagalnya pembayaran hutang oleh perusahaan C menyebabkan perusahaan B yang berada dalam satu industri dengan C, yang secara fundamental lebih sehat harus mempercepat pelunasan hutang-hutangnya karena hilangnya kepercayaan dari para kreditor. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan B juga gagal membayar mengingat arus kas yang tersedia memang belum mencukupi sebagai akibat penarikan hutang yang dipercepat, kejadian ini akan berlanjut pada perusahaan D,E,F dan seterusnya. Fenomena inilah yang dikenal sebagai hilangnya kepercayaan pasar.

c. Pengelolaan resiko (*risk management*)

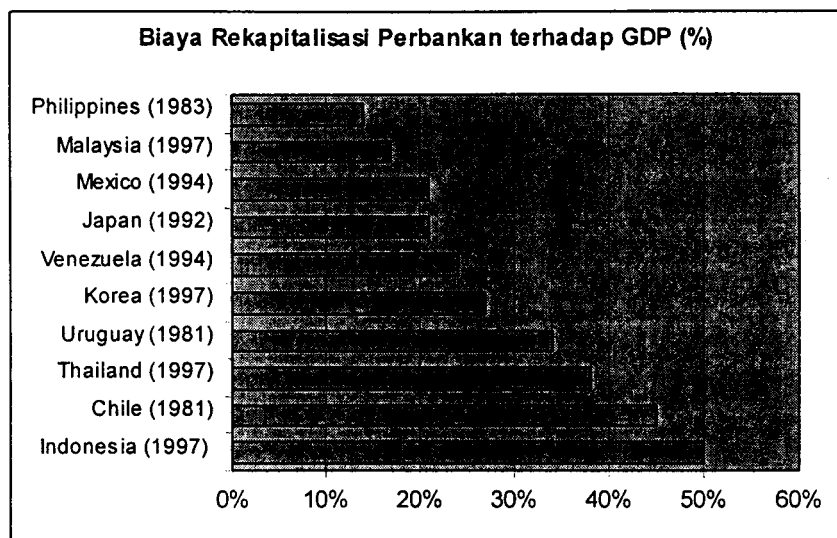
Beberapa ilustrasi diatas menunjukkan bahwa manajemen hutang terkait erat dengan manajemen resiko, karena secara teoritis setiap adanya kenaikan komponen hutang maka tingkat resiko perusahaan bertambah. Manajemen resiko dengan pendekatan yang sistematis dan komprehensif masih relatif baru buat kalangan bisnis di Indonesia. Bahkan baru disadari urgensinya setelah kondisi riil sektor Indonesia porak peranda akibat krisis yang berkepanjangan. Resiko pokok yang paling utama dalam hal manajemen hutang adalah tidak dapat dipenuhinya kewajiban pada saat jatuh tempo. Hal ini dapat disebabkan oleh ketidak tepatan waktu antara jatuh tempo kewajiban dengan ketersediaan kas yang diperoleh dari akumulasi return asset-asset produktif, kondisi ini biasa dikenal dengan maturity mismatch. Disamping itu dikenal pula

currency mismatch yaitu kegagalan pembayaran hutang saat jatuh tempo karena jumlah hutang meningkat sebagai akibat dari perbedaan selisih kurs. Kasus ini banyak dijumpai pada perusahaan-perusahaan yang memiliki hutang dalam bentuk valuta asing namun disisi lain pendapatan yang diperoleh dalam bentuk rupiah. Apabila kita lihat perusahaan-perusahaan yang diambil alih oleh pemerintah melalui BPPN umumnya memiliki permasalahan ini ditambah lagi praktek mark up dan penyalahgunaan (*wrongdoing*) lainnya.

Disamping jenis-jenis resiko diatas masih terdapat sejumlah resiko lain yang cukup relevan untuk diperhitungkan dalam mempertimbangkan risiko hutang seperti *operational risk* dan *market risk*. Untuk selanjutnya resiko-resiko tersebut dihitung nilainya untuk kemudian dituangkan dalam perhitungan kecukupan modal atau yang dikenal dengan pendekatan *capital at risk*. Dengan kata lain perusahaan diminta untuk menghitung berapa modal minimum yang dibutuhkan guna menyerap kemungkinan timbulnya resiko sebagai basis dibandingkan penetapan atas dasar DER (*debt to equity ratio*) standar yang lazim digunakan oleh bank atau kreditor. Hal ini perlu diperhatikan mengingat masing-masing jenis industri ataupun skala perusahaan memiliki resiko yang spesifik

PENUTUP: HUTANG DAN MORALITAS

Masalah yang tidak kalah penting untuk menjadi perhatian adalah keterkaitan hutang dengan moralitas. Hal ini dilatarbelakangi oleh fenomena hutang yang dialami oleh bangsa Indonesia yang kini telah menjadi salah satu negara penghutang tertinggi didunia. Yang menjadi ganjalan adalah praktek penyalahgunaan hutang yang banyak dijalankan oleh kalangan swasta dan BUMN seperti praktek *mark up*, penggunaan hutang untuk transaksi berisiko tinggi seperti spekulasi dan pengalihan obyek pembiayaan yang pada gilirannya menjadi hutang-hutang bermasalah yang kini jumlahnya mencapai ratusan trilyun rupiah. Ironisnya beban swasta ini (*private debt*) ini bersama-sama hutang swasta lainnya yang memang benar-benar macet sebagai akibat krisis dan bukan karena *wrongdoing* ikut di *bail out* oleh pemerintah dalam skim pengalihan



Gambar 2. Biaya Rekapitalisasi Perbankan terhadap GDP

asset bermasalah ke BPPN dan berubah menjadi *public debt* yang harus ditanggung oleh seluruh masyarakat.

Skema pengalihan *private debt* menjadi *public debt* tersebut secara konsekuen harusnya diikuti oleh pengusutan para pelakunya, namun karena kelemahan legal *framework* di In-

onesia dibarengi oleh politisasi institusi-institusi yang seharusnya berkompeten menangani hal tersebut menyebabkan penegakan hukum tidak berjalan. Kondisi ini justru memacu timbulnya *moral hazard* para oknum debitur dengan jalan ramai-ramai memacetkan hutangnya. Sebagai ilustrasi hebatnya pengalihan hutang swasta menjadi hutang masyarakat tersebut dapat didekati oleh biaya rekapitalisasi perbankan yang mencapai Rp 434 trilyun, sedikit banyak mencerminkan jumlah hutang bermasalah bank-bank rekapitalisasi yang dipindahkan ke BPPN. Biaya rekapitalisasi sektor perbankan terhadap GDP di Indonesia menurut Bank Dunia kini menempati urutan teratas sebagaimana tampak pada Gambar 2.

Oleh karena itu krisis yang semula berawal dari krisis bidang moneter, dengan adanya praktek-praktek diatas kini berubah menjadi krisis yang multi kompleks dan bermuara pada hilangnya kepercayaan pasar internasional pada Indonesia. Harga dari hilangnya kepercayaan interna-sional kini telah menjelma menjadi lingkaran setan (*vicious circle*) yang menghubungkan problema yang satu dengan yang lain. Sebagai gambaran nilai aktiva yang dialihkan oleh pihak swasta dan BUMN ke BPPN kini tinggal kurang dari 30% dari nilai semula yang diperkirakan mencapai Rp 630 trilyun, atau dengan kata lain pembayaran kembali hutang-hutang swasta dan pemerintah terancam, dan kembali kredibilitas bangsa makin merosot.

Oleh karena itu reformasi besar-besaran sudah merupakan suatu keharusan bagi seluruh pelaku ekonomi dan bahkan seluruh komponen bangsa Indonesia untuk memperoleh kembali kepercayaan masyarakat internasional. Reformasi dimaksud dibutuhkan baik dalam bidang ekonomi baik makro maupun mikro, reformasi bidang politik dan terlebih lagi bidang hukum. Implementasi *Good Corporate Governance* dan *Good Government Governance* dikalangan swasta dan pemerintah sudah seharusnya melengkapi langkah-langkah reformasi diatas termasuk didalamnya kejujuran dan akuntabilitas dalam pengelolaan hutang.