

## Analisis alternatif restrukturisasi utang pt x untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam persiapan menuju privatisasi

Marta Dewi Anggraini, Author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=20460913&lokasi=lokal>

---

### Abstrak

**ABSTRAK**

Krisis moneter yang melanda Indonesia pada pertengahan tahun 1997 yang diawali dengan terdepresiasi nilai rupiah terhadap mata uang asing menyebabkan hamper keseluruhan industri di Indonesia dihadapkan pada permasalahan yang cukup besar, apalagi bagi perusahaan yang memiliki hutang dalam bentuk mata uang asing. Industri penerbangan domestik merupakan salah satu industri yang sangat terpukul dengan depresiasi rupiah. Hal ini disebabkan oleh pengeluaran operasional perusahaan sebagian besar dalam bentuk mata uang asing namun penerimaan pendapatan dalam rupiah.

PT X sebagai salah satu perusahaan penerbangan di Indonesia yang 93% sahamnya dimiliki oleh pemerintah tak luput dari dampak krisis ekonomi. Dengan hutang yang sebagian besar dalam mata uang asing dan tidak dilakukan proteksi terhadap hutang serta struktur biaya operasional yang hampir 80% dalam USD atau sekitar USD 1,5 - 2 juta per bulan dan 95% lebih pendapatan diperoleh dalam rupiah membuat ekuitas PT X menjadi negatif.

Pada saat keadaan perekonomian Indonesia mulai berangsur membaik, kondisi keuangan PT X merasakan dampak perbaikan tersebut. Namun kondisi yang membaik ini tidak memadai bagi PT X yang hanya dapat meminimalisasi ekuitas negatif hingga 32% dalam kondisi modal kerja yang terbatas dan tanpa penambahan hutang yang signifikan. Hal ini dipengaruhi oleh persaingan di industri penerbangan Indonesia yang semakin kompetitif dan pengaruh dari deregulasi penerbangan, globalisasi dan AFTA. Berbagai program telah diterapkan PT X untuk membenahi permasalahan internal maupun eksternal, diantaranya adalah restrukturisasi yang terbagi dalam tiga kelompok besar yaitu restrukturisasi proses bisnis, restrukturisasi keuangan serta perubahan budaya kerja dan perilaku.

Proses restrukturisasi belum seluruhnya terlaksana sesuai program yang ditetapkan PT X sehingga belum dapat membuat ekuitas perusahaan menjadi positif. Kondisi keuangan yang belum pulih secara optimal menyebabkan PT X kesulitan untuk memperoleh dana segar untuk melakukan lompatan besar menuju perbaikan yang signifikan. Dua dari tiga skenario yang dipersiapkan oleh PT X yaitu permohonan going concern letter dari pemerintah agar

perusahaan bankable dan permohonan pinjaman Rekening Dana Investasi (RDI) tidak dapat terealisasi dan akhirnya PT X atas persetujuan Pemerintah akan melaksanakan skenario yang ketiga yaitu privatisasi. Berkaitan dengan strategi privatisasi, PT X harus mencari cara untuk menarik perhatian investor yaitu dengan meningkatkan valuasi perusahaan.

<br />

<br />

Dengan kondisi yang kurang menguntungkan, PT X tidak dapat melaksanakan program restrukturisasi sesuai rencana yang pada akhirnya terbentuk dua alternatif program restrukturisasi lanjutan hasil perundingan dengan kreditor. Alternatif pertama adalah mengkonversi hutang pada pemerintah dan PT F menjadi ekuitas, mengkonversi hutang pada PT A menjadi mandat 01y convertible bond dengan kupon 3% dan YTM 18% serta penjadwalan 50% hutang jangka pendek pada Bank C menjadi hutang jangka panjang dan penjadwalan jatuh tempo hutang jangka panjang lima tahun kedepan. Sedangkan alternatif kedua adalah mengkonversi seluruh hutang tersebut menjadi ekuitas. PT X harus memilih alternatif yang paling optimal karena keberhasilan proses restrukturisasi dan proyeksi dimasa datang menjadi faktor penting untuk menunjang keberhasilan privatisasi.

<br />

<br />

Pemilihan alternatif tersebut dilakukan dengan membandingkan hasil proyeksi laporan keuangan perusahaan berdasarkan business plan PT X dari tahun 2005 hingga 2009, hasil analisis dampak dari alternatif tersebut terhadap laporan keuangan dengan menggunakan analisa rasio keuangan dan membandingkan nilai pemsahaan yang dihasilkan dari setiap alternatif tersebut. Hasil dari analisis kedua alternatif tersebut menunjukkan bahwa alternatif kedua lebih baik dibandingkan alternatif pertama. Hal ini dibuktikan dari hasil proyeksi laporan keuangan, hasil analisis atas proyeksi laporan keuangan dan hasil valuasi perusahaan. Dari ketiga hasil tersebut alternatif kedua memiliki nilai yang lebih baik dibandingkan alternative pertama