

## Analisis menggunakan model keuangan untuk mengkaji dampak restrukturisasi kewajiban terhadap kinerja keuangan perusahaan di masa yang akan datang (Studi kasus PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk.)

Antonius Surjanto Ariotedjo, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=90758&lokasi=lokal>

---

### Abstrak

Pertumbuhan ekonomi yang sangat pesat di awal hingga pertengahan dekade 1990-an sesungguhnya dibayangi oleh semakin tertekannya neraca pembayaran dan bahkan mengalami defisit neraca berjalan. Namun demikian, hal ini terkesan tidak dianggap sebagai hal yang penting oleh pemerintah, para pakar ekonomi dan pelaku-pelaku usaha hingga periode 1995-1996. Bahkan perusahaan-perusahaan tetap melakukan investasi dan ekspansi secara besar-besaran dengan pendanaan dari sektor perbankan dan lembaga-lembaga keuangan di dalam serta luar negeri. Di masa tersebut, dimana nilai tukar rupiah cenderung overvalued dan tingginya tingkat suku bunga perbankan dalam negeri, para pelaku usaha cenderung lebih menyukai hutang dalam denominasi mata uang asing. Ditambah lagi maraknya praktek konglomerasi, pemberian hak-hak istimewa kepada pihak tertentu yang mengakibatkan iklim persaingan usaha yang kurang sehat, serta meluasnya korupsi, kolusi dan nepotisme (KKN). Oleh karena itu, ketika krisis mulai melanda kawasan Asia, yang dimulai dari Thailand, dengan cepat dampaknya terasa di Indonesia dan terjadilah krisis multidimensi yang belum jelas prospek pemulihannya hingga kini. Dalam kondisi seperti ini, industri rokok terutama yang berskala besar, merupakan salah satu sektor yang tidak mengalami kendala yang berarti dalam meningkatkan penjualannya karena kekuatan merk (brand equity) dan loyalitas para konsumen. Ternyata, permintaan akan rokok kurang elastis terhadap perubahan harga jual, terutama bagi kalangan berpenghasilan menengah ke atas. PT H.M. Sampoerna, Tbk. (HMSP) sebagai produsen rokok terbesar kedua di Indonesia setelah PT Gudang Garam, Tbk. juga mengalami kondisi yang serupa. Namun demikian, setelah sempat mencapai peningkatan penjualan bersih rata-rata 39,4% per tahun dan laba operasional rata-rata 67,2% per tahun dalam kurun waktu 1991 - 1995, HMSP mengalami kerugian pada tahun 1998 terutama karena peningkatan beban pembiayaan dan kerugian selisih kurs yang sangat signifikan. Hal tersebut terjadi karena HMSP memiliki kewajiban dalam denominasi mata uang asing sebesar \$AS 328,5 juta dan DEM 40,6 juta pada tahun 1998, serta rasio hutang berbanding ekuitas yang mencapai 186,48%. Depresiasi dan volatilitas nilai tukar rupiah dengan sendirinya menggelembungkan kewajiban Perusahaan, menurunkan tingkat profitabilitas dan memberikan tekanan serta ketidakpastian dalam pengelolaan arus kas.

Untuk mengatasi hal ini, manajemen HMSP telah menerapkan strategi keuangan melalui restrukturisasi kewajiban antara lain dengan cara penjadwalan ulang hutang, penerbitan saham baru, melakukan buy-back atas instrumen hutang dalam denominasi mata uang asing dan mengkonversinya menjadi instrumen jangka menengah (obligasi) dalam denominasi rupiah. Langkah ini terbukti cukup jitu dan tepat waktu, serta berhasil menciptakan imunitas terhadap pengaruh nilai tukar mata uang. Hasil restrukturisasi telah mulai terlihat pada tahun 1999 dan 2000, dimana terjadi peningkatan ROE dan rasio hutang dibandingkan ekuitas telah menurun hingga 71,54%. Demikian pula indikator profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas turut menunjukkan perbaikan. Dari sudut pandang investor, kondisi ini merupakan hal yang positif karena dengan demikian meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran kupon dan

nominal obligasi pada saat jatuh temponya.

Kinerja keuangan HMSP pasca restrukturisasi terutama dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah mengenai tarif cukai dan batasan harga jual eceran (H|E), selain terjaminnya jumlah pasokan dan berlakunya tata niaga bahan baku tembakau dan cengkeh yang mampu menjaga stabilitas harga komoditas tersebut. Mengingat target yang harus dicapai oleh pemerintah dari penerimaan cukai untuk meringankan defisit anggaran periode 2001 - 2002 adalah sebesar Rp 17,6 trilyun, maka dapat diperkirakan bahwa tarif cukai dan H|E akan terus ditingkatkan secara bertahap. Dalam hal ini pemerintah perlu mengkaji efektifitas kebijakan ini dengan memperhltungkan dampak kenaikan harga jual terhadap penurunan permintaan, yang pada gilirannya akan mempengaruhi penerimaan cukai secara keseluruhan. Di pihak perusahaan, kenaikan kedua komponen yang memiliki proporsi utama dalam struktur beban pokok penjualan ini merupakan faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan dan akan menekan tingkat profitabilitas. Oleh karena itu manajemen perlu menentukan strategi dan kebijakan yang inovatif dan dapat meningkatkan efisiensi dan efektifitas internal perusahaan serta meningkatkan penjualan, antara lain dengan mengedepankan produk-produk rendah tar dan nikotin. Untuk menjaga kesinambungan peningkatan ROE, perusahaan harus mampu mengendalikan faktor-faktor yang mempengaruhi ROA dan tingkat leverage. Kasus ini memberikan masukan yang berguna bagi kalangan akademisi, dunia usaha dan pemerintahan agar penyebab dan dampak negatif dari krisis tidak terulang kembali di masa yang akan datang. Lebih penting lag! adalah agar pihak-pihak terkait memperoleh inspirasi dan bahan pertimbangan untuk menentukan strategi dan kebijakan yang dapat menghasilkan percepatan pemulihan perekonomian untuk mengejar ketertinggalan dari negara-negara lain di kawasan ini.