

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. PENGERTIAN DAN TUJUAN RESTRUKTURISASI

Berdasarkan Undang-undang nomor 19 tahun 2003 tentang BUMN, restrukturisasi adalah upaya yang dilakukan dalam rangka penyehatan BUMN yang merupakan salah satu langkah strategis untuk memperbaiki kondisi internal perusahaan guna memperbaiki kinerja dan meningkatkan nilai perusahaan. Restrukturisasi merupakan induk dari dari berbagai upaya perusahaan untuk memperbaiki kinerja di masa depan. Restrukturisasi korporat (*corporate restructuring*) pada prinsipnya merupakan kegiatan atau upaya untuk menyusun ulang komponen-komponen perusahaan supaya masa depan korporat memiliki kinerja yang lebih baik.

Untuk dapat menyesuaikan diri dengan kondisi pasar yang berubah-ubah, perusahaan perlu melakukan restrukturisasi. Menurut Bramantyo Djohanputro (2004:2), restrukturisasi perusahaan bertujuan untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja perusahaan. Sedangkan menurut Undang-undang nomor 19 tahun 2003 tentang BUMN, Restrukturisasi dilakukan dengan maksud untuk menyehatkan BUMN agar dapat beroperasi secara efisien, transparan, dan professional. Tujuan restrukturisasi adalah:

- Meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan
- Memberikan manfaat berupa dividen dan pajak kepada negara
- Menghasilkan produk dan layanan dengan harga yang kompetitif kepada konsumen; dan
- Memudahkan pelaksanaan privatisasi.

2.2. MACAM-MACAM STRATEGI RESTRUKTURISASI

Business International Research Report menggunakan istilah restrukturisasi korporat (*corporate restructuring*) dalam proses transformasi organisasi. Menurut Weston dalam buku *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance* (2002 : 288), terdapat berbagai strategi reorganisasi dan restrukturisasi perusahaan diantaranya adalah reorganisasi kepemilikan dan aset, reorganisasi *financial claims*, dan beberapa strategi lainnya. *Business International Research Report* menggolongkan berbagai strategi tersebut kedalam tiga komponen utama dalam transformasi ini, yaitu:

2.2.1. Strategic Restructuring

Yaitu penataan kembali rantai bisnis dengan tujuan untuk meningkatkan keunggulan dan daya saing atau *competitive advantage* perusahaan. *Strategic restructuring* dapat ditempuh melalui berbagai alternatif, diantaranya:

- Regrouping dan konsolidasi. Contoh penggabungan beberapa BUMN menjadi satu kelompok.
- Joint Operation atau Kerja sama operasi (KSO) yaitu mengundang manajemen yang sudah berpengalaman untuk diajak bekerjasama.
- Strategic Alliances adalah suatu bentuk kerjasama antara dua perusahaan untuk meningkatkan efisiensi dan kinerjanya
- Pemecahan bisnis kedalam unit usaha atau yang dikenal strategic business inti agar lebih mandiri dan efisien agar kinerjanya bisa diukur.
- Divestasi,
- Likuidasi perusahaan. Di Indonesia, Undang-Undang kepailitan mengatakan bahwa jika perusahaan memiliki 2 atau lebih kreditur, dimana

1 kreditur dapat membuktikan bahwa perusahaan lalai membayar kewajibannya, maka perusahaan dapat diajukan untuk dipailitkan. Didalam Undang-Undang kepailitan Indonesia 1998 terdapat panduan untuk proses likuidasi dan permohonan penundaan pembayaran utang. Proses reorganisasi maupun likuidasi dapat diselesaikan dengan penyelesaian melalui pengadilan (formal) atau penyelesaian melalui jalur di luar pengadilan (informal). Sebagian besar perusahaan Indonesia memilih penyelesaian informal. Dalam resolusi informal, perusahaan dapat merestrukturisasi harta atau kewajibannya tanpa harus mengikuti hukum kepailitan. Sebagai contoh, perusahaan dapat menjual beberapa hartanya untuk melunasi kewajiban-kewajibannya. Masalah utama pada penjualan harta adalah pasar yang tidak likuid. Perusahaan menghadapi kesulitan menjual harta pada harga yang layak. Pembeli potensial yang mau membeli dengan harga terbaik adalah perusahaan-perusahaan di industri yang sama. Jika perusahaan pesaing juga terkena dampak penurunan industri sehingga mereka juga dalam kesulitan likuiditas, maka harga jual harta bisa tertekan.

2.2.2. Operational Restructuring

Restrukturisasi operasional dapat dilakukan dengan beberapa cara yaitu:

- Business Process Reengineering yaitu proses penataan ulang secara radikal manajemen dan bisnis perusahaan
- Delaying dan right sizing adalah alternatif kedua yang dimaksudkan untuk mengurangi layer-layer dalam struktur organisasi perusahaan, tujuannya adalah untuk mengurangi distorsi informasi akibat terlalu banyaknya jenjang organisasi

- Downsizing dan downscoping. Downsizing yaitu pengurangan karyawan sedangkan downscoping adalah pengecilan bisnis melalui pengurangan unit-unit yang tidak penting dan mempertahankan core business saja.
- Melakukan pengukuran untuk meningkatkan efisiensi dan produktivitas
- Mengurangi biaya *overhead* dan operasional
- Melakukan penutupan atau penjualan atas semua fasilitas (termasuk *post headquarters*) dan aset lain yang tidak memberikan nilai tambah

2.2.3. Financial Restructuring

Yaitu penataan kembali struktur keuangan perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Restrukturisasi keuangan dapat dilakukan dengan beberapa alternatif yaitu :

- Menjadwal kembali pembayaran bunga dan pokok pinjaman.
- Penjadwalan kembali pembayaran pokok pinjaman.
- Mengubah utang menjadi modal sendiri (*debt equity swap*). Hutang dikonversi dalam bentuk saham.
- Menjual *non core business* melalui *spin off*, *sell of* atau *liquidation*.
- Mengundang investor individu yang potensial atau disebut juga *private placement* ataupun karyawan dan manajemen untuk membeli saham perusahaan/*management buyout*.
- Penjualan saham kepada publik/*go public*. Manfaat utama dari *go public* adalah :
 - a. Mendapat tambahan *fresh money* atau *fresh capital*.
 - b. Memudahkan perusahaan untuk melakukan diversifikasi.
 - c. Memudahkan dalam *benchmarking company value*.

- d. Melalui market mekanisme dapat meningkatkan pengawasan manajer perusahaan.
- e. Bagi BUMN, *go public* dapat mengurangi campur tangan birokrasi.
- f. Akuntabilitas pengelolaan perusahaan akan menjadi lebih baik.

2.3. PENENTUAN STRATEGI RESTRUKTURISASI

Menurut Alfred Chandler (1992), strategi merupakan penetapan sasaran dan tujuan jangka panjang sebuah perusahaan, dan arah tindakan serta alokasi sumber daya yang diperlukan untuk mencapai sasaran dan tujuan itu. Sementara menurut Kenichi Ohmae (1983), strategi perusahaan merupakan upaya mengubah kekuatan perusahaan yang sebanding dengan kekuatan pesaing-pesaingnya dengan cara yang paling efisien.

Strategi perusahaan berkaitan dengan keputusan-keputusan ke mana bisnis seharusnya masuk dan keluar, dan bagaimana perusahaan seharusnya mengalokasikan sumber daya di antara bisnis-bisnis berbeda yang dimasukinya. Strategi bisnis berkaitan dengan cara-cara yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan keunggulan persaingan di dalam setiap bisnis utamanya. Secara definisi strategi bisnis mengacu pada rencana manajerial berupa tindakan-tindakan dan pendekatan untuk menghasilkan kinerja yang baik dalam suatu line bisnis yang spesifik. Isu utama dalam strategi bisnis adalah bagaimana membangun posisi persaingan dalam jangka panjang yang lebih kuat.

Dengan menganalisa strategi bisnis maka dapat diketahui kinerja perusahaan melalui identifikasi *profit drivers* dan *key risk* perusahaan. Hal ini akan membantu untuk menilai *sustainability* kinerja perusahaan dan membuat perkiraan yang realistis atas kinerja perusahaan di masa datang. *Value* dari perusahaan ditentukan

oleh kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendapatan yang lebih besar daripada biaya modal. Kemampuan perusahaan mencapai tujuan ini bergantung pada pilihan strategi yang diambil perusahaan yaitu pilihan industri dimana perusahaan beroperasi (*industry choice*) dan penentuan cara bersaing perusahaan dalam industrinya (*competitive positioning*). Oleh karena itu, *business strategy analysis* meliputi analisa internal dan eksternal.

2.3.1. Analisa Kondisi Eksternal

Analisa kondisi eksternal perusahaan dilakukan dengan menggunakan *Porter's five forces analysis*. Ini merupakan framework untuk menganalisa industri dan strategi bisnis yang dikembangkan oleh Michael E. Porter pada tahun 1979. Dengan menggunakan analisis ini, dapat diketahui seberapa besar ancaman dan peluang yang dihadapi oleh perusahaan. Terdapat 5 kekuatan yang perlu dianalisa yaitu:

- *Rivalry among existing firms*

Semakin banyak jumlah pemain dalam satu industri, maka semakin tinggi tingkat persaingan yang ada dan semakin kecil keuntungan yang dapat dihasilkan. Persaingan yang ada dapat berupa persaingan harga atau non harga, seperti pengembangan produk baru atau peningkatan kualitas produk.

- *Threat of new entrants*

Adanya potensial pendatang baru ditentukan oleh *economic of scale* yang dicapai oleh pemain di industri, *entrenched customer loyalty*, *capital costs of entry*, *poor access to distribution channel*, dan *cost disadvantages* seperti *licences* dan *adverse government policy*.

- *Threat of substitution*

Merupakan produk atau jasa yang dapat menjadi alternatif dari produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat substitusi suatu barang, maka semakin tinggi pula tantangan yang dihadapi perusahaan.

- *Bargaining power of buyers*

Pembeli akan berusaha untuk mendapatkan harga beli serendah mungkin dengan tingkat kualitas yang baik. Tingkat kekuatan tawar pembeli akan tinggi jika:

- Merupakan *large customers*
- Terdapat banyak pilihan produk substitusi
- Profit margin yang rendah
- Pembeli memutuskan untuk memproduksi sendiri produk tersebut.

- *Bargaining power of suppliers*

Supplier akan memiliki tingkat *bargaining power* yang tinggi bila:

- Merupakan perusahaan yang *well integrated*
- Menyuplai *small customers*
- Produknya terdiferensiasi atau unik

2.3.2. Analisa Kondisi Internal

Analisa kondisi internal dilakukan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan yang dimiliki oleh perusahaan. Pendekatan analisis kondisi internal perusahaan dapat menggunakan pendekatan dari sisi sumber daya perusahaan (*resource based view*). Sumber daya adalah segala sesuatu yang dimiliki perusahaan untuk dapat melakukan proses produksi. Sumber daya dapat dibagi menjadi dua, yaitu sumber daya berwujud dan sumber daya tidak berwujud.

Sumber daya berwujud antara lain:

1. Sumber daya keuangan: kapasitas pinjaman perusahaan, kemampuan menghasilkan dana sendiri. Analisa sumber daya keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan analisa rasio. Beberapa rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi:

Rasio Likuiditas (Liquidity Ratio)

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban *financial* jangka pendek. Resiko likuiditas jangka pendek dipengaruhi oleh saat penerimaan dan pengeluaran kas disertai dengan prospek kinerja di masa mendatang. Analisis tentang likuiditas ditujukan pada aktivitas operasinya, kemampuan menghasilkan laba dari hasil penjualan produk, serta kebutuhan dan ukuran modal kerja perusahaan.

Rasio yang digunakan adalah

- a. *Current Ratio*,

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

- b. *Quick Ratio*,

$$\begin{aligned} \text{Quick Ratio} \\ = \frac{\text{Cash} + \text{Marketable Securities} + \text{Account Receivable}}{\text{Current Liabilities}} \end{aligned}$$

- c. *Cash Ratio*,

$$\begin{aligned} \text{Cash Ratio} \\ = \frac{\text{Cash \& Cash Equivalent} + \text{Marketable Securities}}{\text{Current Liabilities}} \end{aligned}$$

- d. *Operating Cash Flow*,

$$\text{Operating CashFlow} = \frac{\text{Cashflow from operation}}{\text{Current Liabilities}}$$

Rasio Solvabilitas (*Solvency Ratio*)

Rasio ini menunjukkan proporsi penggunaan hutang guna membiayai investasi. Perhitungannya ada 2 cara, pertama memperhatikan data yang ada di neraca guna menilai seberapa besar dana pinjaman digunakan dalam perusahaan; kedua, mengukur resiko hutang dari laporan laba rugi untuk menilai seberapa besar beban tetap utang (bunga ditambah pokok pinjaman) dapat ditutup oleh laba operasi. Rasio solvabilitas ini antara lain:

a. *Debt to Asset Ratio,*

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

b. *Debt to Equity ratio,*

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholder's equity}}$$

c. *Long-term Debt to Equity,*

$$\text{Long – term Debt to equity ratio} = \frac{\text{Long – term Debt}}{\text{Shareholder's equity}}$$

d. *Interest Coverage Ratio,*

Interest Coverage Ratio

$$= \frac{\text{Net Income} + \text{Interest Expense} + \text{Tax}}{\text{Interest expense}}$$

Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber – sumber daya sebagaimana digariskan oleh kebijaksanaan

perusahaan. Rasio ini menyangkut perbandingan antara penjualan dengan aktiva pendukung terjadinya penjualan.

a. *Inventory Turnover,*

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Average Inventory}}$$

b. *Account Receivable Turnover,*

$$\text{Account Receivable Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Account Receivable}}$$

c. *Working Capital Turnover,*

$$\text{Working Capital Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Working Capital}}$$

d. *Current Asset Turnover,*

$$\text{Current Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Current Assets}}$$

e. *Fixed Asset Turnover,*

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Fixed Assets}}$$

f. *Total Asset Turnover,*

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Total Assets}}$$

Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Digunakan untuk mengukur seberapa efektif pengelolaan perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan. Beberapa rasio yang digunakan antara lain:

a. *Gross Margin,*

$$\text{Gross margin} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of Sales}}{\text{Sales}}$$

b. *Operating Margin,*

$$\text{Operating margin} = \frac{\text{Income from Operation}}{\text{Sales}}$$

c. *Net profit margin,*

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

d. *Return on total assets,*

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$$

e. *Return on equity,*

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Shareholder's Equity}}$$

2. Sumber daya organisasi: struktur formal pelaporan, perencanaan, kontrol dan sistem koordinasi perusahaan
3. Sumber daya fisik: kecanggihan dan lokasi pabrik dan peralatan yang dimiliki, kemudahan untuk mendapatkan bahan baku
4. Sumber daya teknologi: teknologi yang dimiliki (paten, merek, hak cipta, rahasia dagang).

Sumber daya tidak berwujud antara lain:

1. Sumber daya manusia: ilmu pengetahuan, kepercayaan, kemampuan manajerial, rutin organisasi
2. Sumber daya inovasi: ide, kemampuan ilmiah, kapasitas untuk inovasi
3. Reputasi: reputasi terhadap pelanggan; merek dagang; persepsi dari kualitas produk, daya tahan produk dan ketersediaan; reputasi terhadap pemasok.

2.3.3. Analisa SWOT

Definisi menurut Freddy Rangkuti (2000 : 18): “Analisa SWOT adalah identifikasi berbagai faktor secara sistematis untuk merumuskan strategi perusahaan.” *Strengths* dan *Weaknesses* mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan internal perusahaan dalam hal ini berkaitan dengan fungsi manajemen (perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pemberian motivasi dan pengendalian). Kedua aspek ini juga mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan pada fungsi bisnis yaitu: merancang pemasaran dan produk; produksi dan penawaran; sumber daya manusia; dan keuangan. *Opportunity* dan *Threat* merupakan analisis eksternal – berupa peluang dan ancaman yang meliputi aspek: sosial, teknologi, ekonomi, politik, hukum, lingkungan, demografi dan pesaing.

Identifikasi atas 4 komponen SWOT dapat dilakukan dengan menganalisa atas:

1. **Strength (S)**, adalah situasi atau kondisi yang merupakan kekuatan dari organisasi atau perusahaan pada saat ini. Ini dapat berupa keahlian perusahaan, aset – aset fisik yang penting, sumber daya manusia, kemampuan kompetitif perusahaan, atau posisi perusahaan yang menguntungkan dalam pasar
2. **Weakness (W)**, adalah situasi atau kondisi yang merupakan kelemahan dari organisasi atau perusahaan pada saat ini, seperti kekurangan dalam kemampuan atau keahlian untuk berkompetisi, kurangnya aset – aset yang penting untuk berkompetisi, atau lemah dalam area – area kunci pada kompetisi

3. **Opportunity (O)**, adalah situasi atau kondisi yang merupakan peluang diluar organisasi dan memberikan peluang berkembang bagi organisasi dimasa depan. Peluang yang paling relevan dengan keadaan perusahaan adalah yang menawarkan keuntungan, meningkatkan sisi kompetitif perusahaan, dan yang sesuai dengan sumber daya yang dimiliki perusahaan.
4. **Threat (T)**, adalah situasi yang merupakan ancaman bagi organisasi yang datang dari luar organisasi dan dapat mengancam eksistensi organisasi dimasa depan.

2.3.4. Prospective Analysis

Proyeksi keuangan adalah laporan keuangan prospektif yang menyajikan atas dasar satu atau lebih asumsi hipotesis, posisi keuangan, hasil usaha, dan perubahan posisi keuangan yang diharapkan dari sebuah perusahaan. Dengan kata lain, merupakan informasi yang memberikan indikasi atas prospek hasil usaha dan keadaan keuangan pada masa yang akan datang.

- *Projected Income Statement*

Proyeksi laporan keuangan diawali dengan membuat proyeksi laporan laba rugi. Hal pertama yang perlu dilakukan adalah melakukan proyeksi atas penjualan. Faktor utama yang menjadi pertimbangan dalam penyusunan suatu proyeksi penjualan diantara:

- Tingkat penjualan masa lalu dan trendnya
- Trend ekonomi secara umum, apakah tingkat perekonomian sedang tumbuh atau mengalami resesi

- Peristiwa politik dan hukum
- Kebijakan harga dari perusahaan yang melakukan proyeksi penjualan
- Periklanan yang direncanakan dan promosi produk
- Strategi yang akan dilakukan pesaing
- Produk baru yang dikembangkan oleh perusahaan atau perusahaan lain
- Studi market research

Setelah proyeksi penjualan dilakukan, maka kita dapat memproyeksikan Harga Pokok Penjualan (Cost of Goods Sold). Dimana HPP ini dapat diestimasi dari proporsi harga pokok penjualan terhadap total penjualan bersih, dengan asumsi bahwa proporsi tersebut konstan.

- *Projected Cash Flow*

Dalam proyeksi laporan arus kas ini kita dapat melihat pemasukan dan pengeluaran kas perusahaan selain itu juga dapat dilihat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Selain itu, laporan arus kas juga dapat membantu untuk mengetahui hal lainnya seperti:

- Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang
- Kebutuhan perusahaan akan pembiayaan dari luar dan penggunaan dari hutang jangka panjang
- Nilai (Value) dari perusahaan
- Penilaian akan kebangkrutan
- Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas

Setelah mendapatkan proyeksi arus kas, maka langkah berikutnya adalah melakukan perhitungan nilai perusahaan. Perhitungan nilai perusahaan

dilakukan dengan menggunakan *weighted cost of capital* (WACC) sebagai *discount rate*.

Cost of Capital

Adalah perhitungan biaya modal (cost of capital) perusahaan dengan memberi bobot masing-masing katagori modal (modal pemegang saham, pinjaman bank, obligasi dan lain sebagainya). WACC merupakan rata-rata tingkat hasil yang diharapkan atas investasi suatu perusahaan.

$$WACC = W_d K_d (1 - T) + W_e K_e$$

WACC = *weighted average cost of capital*

W_d = *weighted cost of debt*

K_d = *cost of debt*

T = *tax*

W_e = *weighted cost of equity*

K_e = *cost of equity*

- **Cost of debt**

Perhitungan *cost of debt* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Cost of Debt} = K_d (1 - T)$$

K_d = *cost of debt*

T = *tax*

- **Cost of equity**

Perusahaan dapat memperoleh modal sendiri melalui dua cara yaitu menahan sebagian laba (*retained earnings*) atau menerbitkan saham biasa baru. Ketika perusahaan menahan sebagian labanya untuk modal timbullah *opportunity cost*. Laba dapat dibagikan berupa dividen dan investors dapat menginvestasikan uang itu dengan membeli saham,

obligasi, dll. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat memberikan keuntungan paling tidak sama dengan keuntungan yang dapat diperoleh oleh pemegang saham pada alternatif investasi yang memiliki risiko yg sama dengan risiko perusahaan.

Terdapat beberapa metode yang dapat digunakan untuk menghitung *cost of equity*, diantaranya adalah Capital Asset Pricing Model (CAPM). Analisis dengan CAPM mengasumsikan bahwa biaya modal sendiri sama dengan tingkat pengembalian tanpa resiko (*risk free rate*) ditambah dengan *risk premium* yang diharapkan. Rumusnya:

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Risk free rate

Risk free rate adalah tingkat *return* tanpa resiko. Di Amerika umumnya Treasury notes digunakan sebagai acuan tingkat suku bunga tanpa resiko. Asumsinya pemerintah Amerika tidak mungkin bangkrut sehingga investor menganggap surat utang yang dikeluarkan oleh pemerintah Amerika adalah instrument tanpa resiko. Di Indonesia tingkat Sertifikat Bank Indonesia (SBI) digunakan sebagai acuan.

Risk premium

Tingkat *risk premium* menunjukkan tambahan *return* yang diinginkan oleh investor sebagai kompensasi untuk menanggung resiko tambahan. Dalam menghitung *risk premium* perlu diketahui nilai *market return*. Perhitungan *market return* menggunakan nilai return IHSG.

Beta

Beta merupakan ukuran risiko sistematis dari suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Ukuran risiko ini

menunjukkan sensitivitas dari *return* suatu sekuritas terhadap *return* portofolio pasar. Beta lebih besar ($\beta > 1$) akan memiliki resiko sistematis yang lebih besar pula dan sebaliknya, bila beta lebih kecil ($\beta < 1$) akan memiliki resiko sistematis yang lebih kecil pula.

