



UNIVERSITAS INDONESIA

**STRATEGI PELEPASAN ASET SEBAGAI SUMBER
PEMBIAYAAN PROGRAM RESTRUKTURISASI PT ABC**

TESIS

**AYATULLAH ASFARONI
0906586240**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
JULI 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**STRATEGI PELEPASAN ASET SEBAGAI SUMBER
PEMBIAYAAN PROGRAM RESTRUKTURISASI PT ABC**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen**

**AYATULLAH ASFARONI
0906586240**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN
JAKARTA
JULI 2011**

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh

Nama : Ayatullah Asfaroni
Nomor Mahasiswa : 0906586240
Program Studi : Magister Manajemen Keuangan
Judul Karya Akhir : Strategi Pelepasan Aset Sebagai Sumber
Pembiayaan Program Restrukturisasi PT ABC

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Imo Gandakusuma, MBA

Penguji : Dr. Sylvia Veronika, NPS

Penguji : Eko Rizkianto, ME

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : Juli 2011

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar**

Nama : Ayatullah Asfaroni

NPM : 0906586240

Tanda Tangan :



Tanggal : Juli 2011

KATA PENGANTAR

Attahiyatul mubarakatus solawatut taiyibatu lillah. Sungguh segala penghormatan, keberkahan, sholawat dan kebaikan hanya milik Allah. Dengan berkenaan-Nya pulalah penulis dapat menyelesaikan karya akhir yang berjudul Strategi Pelepasan Aset Sebagai Sumber Pembiayaan Program Restrukturisasi PT ABC. Karya akhir ini disusun untuk memenuhi sebagian syarat-syarat guna mencapai gelar Magister Manajemen di Universitas Indonesia.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak sangat kental dalam menyelesaikan karya akhir ini. Untuk itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih dan penghormatan kepada:

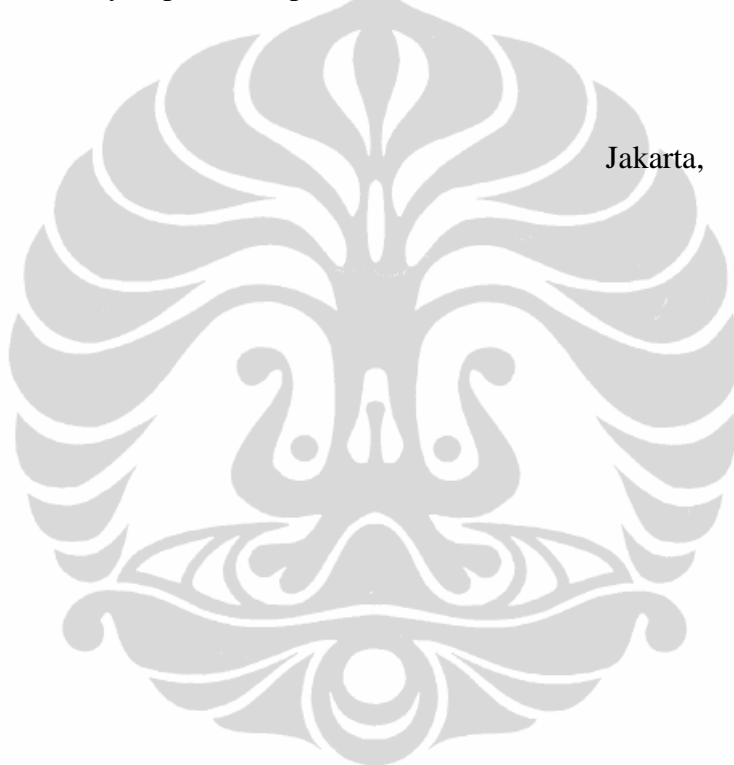
1. Bapak Imo Gandakusuma, MBA, selaku dosen pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan arahan, bimbingan serta memeriksa draft karya akhir penulis.
2. Bapak Prof. Rhenald Kasali PhD, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia.
3. Seluruh dosen pengajar, yang telah membekali wawasan dan pengetahuan yang mudah-mudahan bermanfaat bagi perkembangan penulis; serta untuk semua staf akademik, staf administrasi dan staf perpustakaan MMUI, untuk fasilitas dan administrasi pendidikan yang baik selama masa studi.
4. Keluarga besar penulis terutama istri tercinta yang selalu memberikan semangat, kasih sayang, dukungan serta bantuan moril dan materiil yang tulus dan tak berujung.
5. PT Perusahaan Pengelola Aset (Persero), terutama Bapak Boyke Mukijat serta Bapak Efrizal, yang telah memberikan dukungan finansial untuk menempuh studi pascasarjana di MMUI.

6. Seluruh teman-teman kelas F091 dan KS091 yang tidak dapat saya sebutkan satu-persatu. Kalian telah memberikan warna dan keceriaan tersendiri bagi penulis.

Akhir kata, semoga penelitian ini bermanfaat bagi para pihak yang berkepentingan. Segala kesempurnaan adalah milik Allah dan kekurangan adalah milik makhluk-Nya. Karya tulis inipun tidak terlepas dari berbagai kekurangan di setiap bagiannya. Untuk itu saran dan masukan dari pembaca tentunya sangat bermanfaat untuk menyempurnakan penelitian ini.

Jakarta, Juli 2011

Penulis



**PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK
KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Ayatullah Asfaroni
NPM : 0906586240
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusivity Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**Strategi Pelepasan Aset Sebagai Sumber Pembiayaan Program
Restrukturisasi PT ABC**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmediakan /format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas karya akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya

Jakarta
Juli 2011



Ayatullah Asfaroni

ABSTRAK

Nama : Ayatullah Asfaroni
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Strategi Pelepasan Aset Sebagai Sumber Pembiayaan
Program Restrukturisasi PT ABC

Tesis ini membahas tentang restrukturisasi PT ABC. Saat ini program tersebut terkendala oleh berlarut-larutnya penjualan tanah Perusahaan yang merupakan sumber pembiayaan restrukturisasi. Tesis ini bertujuan mencari alternatif struktur penjualan aset tanah dan/atau strategi pembiayaan lain bagi PT ABC. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan desain deskriptif. Hasil penelitian menyarankan bahwa metode penjualan tanah dengan terlebih dahulu meningkatkan nilai jual tanah merupakan pilihan terbaik; strategi tersebut dapat dijalankan melalui pembentukan aliansi strategis antara PT ABC dengan pihak ketiga; pemilihan *partner* perlu mendapat perhatian mengingat PT ABC tidak memiliki kemampuan keuangan dan kompetensi teknis dalam bisnis properti.

Kata Kunci:

Penjualan aset, restrukturisasi, aliansi strategis

ABSTRACT

Name : Ayatullah Asfaroni
Study Program : Master of Management
Judul : The Strategy of Asset Disposal as Source of Financing of
PT ABC Restructuring Program

This thesis discusses the restructuring of PT ABC. Currently, the restructuring program was constrained by the long-running land sale of which is the main source of restructuring financing. This thesis aims to find alternative structures of the sale of land assets and/ or other financing strategies for PT ABC. The study was descriptive both in methodology and design. The results suggest that increasing the land value before it was sold is the best option; PT ABC can implement this the strategy through establish of strategic alliance between PT ABC and third party; selection of partners is need to be considered carefully given company's drawback in financial capabilities and technical competencies in property business.

Keywords:

Asset sales, restructuring, strategic alliance.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS.....	vi
ABSTRAK	vii
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	3
1.3 Tujuan Penelitian.....	4
1.4 Manfaat Penelitian.....	4
1.5 Metodologi Penelitian	5
1.5.1 Sumber dan Periode Data.....	5
1.5.2 Jenis Studi Penelitian	6
1.5.3 Metode Pengolahan Data	6
1.5.4 Alur Penelitian	6
1.6 Kerangka Penulisan	7
BAB 2 LANDASAN TEORI	9
2.1 Konsep Restrukturisasi.....	9
2.2 Strategi Restrukturisasi.....	10
2.2.1 Reorganisasi dan Kepemilikan Perusahaan	12
2.2.2 Reorganisasi Struktur Keuangan.....	18
2.2.3 Strategi Restrukturisasi Lainnya	22
BAB 3 GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	28
3.1 Sejarah Perusahaan	28
3.2 Struktur Organisasi Perusahaan.....	30
3.3 Bisnis Perusahaan	31
3.4 Potensi Pasar Pemintalan.....	33
3.5 Kinerja Keuangan Perusahaan.....	35
3.5.1 Perkembangan Aset Perusahaan	35
3.5.2 Perkembangan Kewajiban Perusahaan	37
3.5.3 Perkembangan Ekuitas Perusahaan.....	39
3.5.4 Perkembangan Laba (Rugi) Perusahaan	39
3.5.5 Perkembangan Rasio Keuangan Perusahaan	41
BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN	44
4.1 Permasalahan dan Upaya Yang Dijalankan PT ABC.....	44
4.1.1 Permasalahan di PT ABC	44
4.1.2 Upaya Pembenahan Operasional.....	45
4.1.3 Upaya Pembenahan Keuangan.....	47

4.1.4	Rencana Pendanaan.....	48
4.1.5	Evaluasi Program Restrukturisasi	49
4.2	Evaluasi Kelayakan Penyelamatan PT ABC	50
4.3	Alternatif Struktur Penjualan Aset	52
4.3.1	Penjualan Aset Dengan Pembayaran Bertahap	52
4.3.2	Pembentukan Aliansi Untuk Pengembangan Aset Properti.....	57
4.4	Alternatif Pendanaan Lainnya	63
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN.....		68
5.1	Kesimpulan.....	68
5.2	Saran	69
DAFTAR REFERENSI		70
LAMPIRAN.....		72



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Gambaran Proses <i>Spin Off</i> Perusahaan (a).....	14
Gambar 2.2 Gambaran Proses <i>Spin Off</i> Perusahaan (b).....	15
Gambar 2.3 Gambaran Proses <i>Split Ups</i> Perusahaan.....	16
Gambar 3.1 Struktur Organisasi PT ABC.....	31
Gambar 4.1 Alur kerja proses restrukturisasi dan/atau revitalisasi BUMN.....	64



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Kerangka Restrukturisasi dan Reorganisasi Perusahaan	12
Tabel 3.1 Struktur Kepemilikan PT ABC	30
Tabel 3.2 Produk dan Wilayah Pemasaran PT ABC.....	33
Tabel 3.3 <i>Highlight</i> Perkembangan Produk Benang (<i>Yarn</i>)	34
Tabel 3.4 Perkembangan Aset Perusahaan	36
Tabel 3.5 Perkembangan Kewajiban Perusahaan	37
Tabel 3.6 Perkembangan Ekuitas Perusahaan.....	39
Tabel 3.7 Perkembangan Laba (Rugi) Perusahaan	40
Tabel 3.8 Rasio Lancar Perusahaan	41
Tabel 3.9 Rasio Kemampulabaan Perusahaan	42
Tabel 3.10 Rasio Produktivitas dan <i>Leverage</i> Perusahaan	43
Tabel 4.1 Daftar Properti PT ABC.....	49
Tabel 4.2 Perhitungan Nilai Likuidasi PT ABC	50
Tabel 4.3 Perhitungan Nilai PT ABC Jika Direstrukturisasi	51
Tabel 4.4 Simulasi Pembayaran Bertahap Tanah Bekasi.....	54

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Simulasi Perhitungan Proyek JV Tanah Bekasi PT ABC.....	72
Lampiran 2 Proyeksi Arus Kas Proyek JV Tanah Bekasi PT ABC.....	73
Lampiran 3 Evaluasi <i>Present Value</i> Proyek JV Tanah Bekasi PT ABC.....	74
Lampiran 4 Harga Ruko di Sekitar Lokasi Proyek JV Tanah Bekasi PT ABC.	75
Lampiran 5 Laporan Keuangan PT ABC Tahun 2006-2007.....	76
Lampiran 6 Laporan Keuangan PT ABC Tahun 2008-2009.....	79
Lampiran 7 Proyeksi Rugi-Laba - RJPP PT ABC Tahun 2010-2015.....	82
Lampiran 8 Aspek <i>Going Concern</i> PT ABC.....	83
Lampiran 9 Evaluasi Nilai <i>Present Value</i> Program RR BUMN Pada PT ABC	87



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Menurut UU No.19/2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN), maksud dan tujuan pendirian BUMN adalah pertama, memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional pada umumnya dan penerimaan negara pada khususnya; kedua, mengejar keuntungan; ketiga, menyelenggarakan kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan atau jasa yang bermutu tinggi dan memadai bagi pemenuhan hajat hidup rakyat banyak; keempat, menjadi perintis kegiatan-kegiatan usaha yang belum dapat dilaksanakan oleh sektor swasta dan koperasi serta; kelima, turut aktif memberikan bimbingan dan bantuan kepada pengusaha golongan ekonomi lemah, koperasi dan masyarakat.

Pada maksud dan tujuan di atas, tampak jelas bahwa BUMN memiliki peran ganda baik sebagai unit ekonomi maupun sebagai agen pembangunan. Sebagai unit ekonomi, BUMN dituntut untuk produktif dan efisien dalam menjalankan usahanya sehingga mampu menghasilkan keuntungan (*profit*) seperti perusahaan swasta pada umumnya. Dipihak lain, sebagai agen pembangunan, BUMN diharapkan mampu membantu menjalankan tugas pemerintah dalam mencapai tujuan negara yakni memajukan kesejahteraan umum.

Dengan peran tersebut, keberadaan BUMN yang sehat dan kuat tentunya menjadi kepentingan semua pihak, baik negara maupun masyarakat. BUMN yang sehat dan *sustainable* berkontribusi besar dalam perekonomian nasional dalam bentuk penyediaan dan penciptaan lapangan kerja, penyediaan barang dan jasa dengan harga yang kompetitif, sumber pemasukan bagi APBN dalam bentuk pajak dan dividen, serta sebagai penunjang sektor pertahanan keamanan.

Dengan tujuan tersebut, pemerintah akhirnya membentuk puluhan, bahkan ratusan perusahaan BUMN. Menurut data Kementerian BUMN, pada tahun 2010 tercatat ada 141 BUMN yang bergerak hampir disemua cabang produksi, antara lain sektor listrik, perbenihan, bandar udara dan kepelabuhan, pupuk, dan industri

pertahanan, jalan tol dan perbankan, telekomunikasi, bahan bakar energi, semen, angkutan laut, dan penerbangan (Wibowo dan Latif, 2010).

Pada tahun 2010, Kementerian BUMN memperkirakan pencapaian laba 141 BUMN sebesar Rp93 triliun. Dari jumlah tersebut sektor yang mendapatkan laba terbesar adalah sektor energi senilai Rp33,26 triliun, diikuti oleh sektor perbankan Rp16,5 triliun, dan telekomunikasi Rp11,95 triliun. Meski demikian, masih terdapat 17 BUMN yang mengalami kerugian. Jumlah tersebut turun dibandingkan jumlah BUMN rugi pada tahun sebelumnya yang mencapai 24 BUMN. Total kerugianpun berkurang menjadi Rp700,59 milyar dari sebelumnya Rp1,69 triliun pada tahun 2009 (Untung, 2011).

Mengingat pentingnya peran BUMN baik bagi perekonomian maupun pemerintah maka upaya penyehatan kinerja BUMN perlu terus dilakukan. Dalam hal ini Kementerian BUMN telah menetapkan empat langkah pelaksanaan strategi dan program transformasi BUMN menjadi "*world class corporations*". Keempat langkah itu adalah transformasi budaya kerja, restrukturisasi, privatisasi, dan "*strategic business development*".

Transformasi budaya kerja dilakukan antara lain dengan mengadopsi *best international practices*, pembenahan kualitas SDM serta implementasi tata kelola perusahaan yang baik. Sementara itu, restrukturisasi dilakukan melalui "*rightsizing*" baik dalam hal organisasi, SDM, maupun struktur keuangan. Upaya pembentukan *holding company* juga menjadi salah satu alternatif strategi restrukturisasi BUMN. Adapun privatisasi dilakukan melalui aksi-aksi korporasi seperti IPO, *strategic selling*, dan M&A, terutama untuk sektor-sektor yang kurang strategis (Transformasi, 2011).

Sejalan dengan program Kementerian BUMN, PT ABC, sebagai salah satu BUMN yang terus mengalami kerugian dalam lima tahun terakhir, saat ini juga sedang mengupayakan restrukturisasi perusahaan. Strategi restrukturisasi ABC difokuskan pada *rightsizing* baik dari sisi SDM maupun bisnis perusahaan. Selain itu restrukturisasi keuangan dan alat produksi juga menjadi prioritas utama untuk mendukung keberhasilan program restrukturisasi (PT ABC, 2009).

Meski demikian, bukan berarti pelaksanaan program tersebut berjalan lancar sesuai dengan rencana. Berbagai kendala, terutama faktor eksternal, mengakibatkan program restrukturisasi bergerak lambat. Adanya hambatan regulasi dalam hal penjualan aset tanah mengakibatkan program penjualan aset tanah yang menjadi fondasi restrukturisasi PT ABC, mengalami kegagalan. Hal ini berdampak pada terhambatnya program restrukturisasi keuangan dan permesinan.

Keterbatasan modal kerja juga mendorong Perusahaan mengalihkan kapasitas produksi yang ada untuk disewakan atau untuk melayani jasa pemintalan (*makloon*) (PT ABC, 2006). Akibatnya, *margin* keuntungan yang bisa diperoleh relatif kecil. Sementara itu, beban operasional Perusahaan, terutama listrik, depresiasi dan gaji karyawan, yang tinggi mengakibatkan Perusahaan terus mengalami kerugian dan mengalami ekuitas negatif.

1.2 Rumusan Masalah

PT ABC dihadapkan pada kondisi keuangan yang sulit. Keterbatasan sumber pendanaan, SDM yang berlebih, kurangnya modal kerja, struktur keuangan yang tidak sehat, serta fasilitas produksi yang sudah tua mengakibatkan Perusahaan sulit untuk bersaing dalam industri tekstil. Selain itu, tingginya persaingan dalam industri tekstil, terutama dari China menuntut Perusahaan untuk melakukan restrukturisasi untuk menjamin keberlangsungan usaha (PT ABC, 2006).

Program restrukturisasi yang sedang dijalankan tersebut, saat ini, terbentur pada berlarut-larutnya proses penjualan aset tanah perusahaan. Proses lelang sudah beberapa kali dilakukan, namun terus menemui kebuntuan. Kendala utama dalam penjualan aset tanah tersebut adalah adanya aturan pemerintah yang mengikat dan membatasi ruang gerak manajemen dalam melakukan penjualan. Sebagai BUMN, aset yang dimiliki PT ABC dikategorikan sebagai aset negara dan hanya dapat dijual di atas atau sama dengan nilai jual objek pajak (NJOP).

Kondisi tersebut menjadi dilematis. Di satu sisi, Pemda berkepentingan untuk meningkatkan pendapatan asli daerah melalui penerimaan pajak. Hal ini dilakukan

dengan meningkatkan NJOP yang merupakan basis penetapan pajak (PBB) (Wibisono, 2011). Di sisi lain, NJOP yang melebihi harga pasar mengakibatkan BUMN/lembaga negara sulit untuk melakukan penjualan tanah, seperti halnya yang terjadi pada kasus PT ABC.

Sementara itu, penjualan tanah merupakan pondasi bagi keberlangsungan program restrukturisasi PT ABC. Dengan latar belakang tersebut maka rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Struktur penjualan seperti apa yang memungkinkan PT ABC melakukan penjualan aset tanah Perusahaan?
2. Adakah alternatif pendanaan lain yang dapat diambil untuk membantu program restrukturisasi PT ABC selain melalui penjualan aset tanah Perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Bertitik tolak dari rumusan permasalahan di atas maka, tujuan penelitian ini adalah:

1. Menyusun alternatif struktur penjualan aset tanah PT ABC yang menguntungkan dan legal.
2. Menemukan alternatif pendanaan, yang dapat diambil oleh PT ABC untuk membantu program restrukturisasi Perusahaan

1.4 Manfaat Penelitian

Bertitik tolak dari rumusan permasalahan di atas maka, manfaat penelitian ini adalah:

1. Bagi pihak akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya keragaman studi empiris tentang restrukturisasi perusahaan, terutama restrukturisasi BUMN.
2. Bagi pihak manajemen PT ABC, penelitian ini diharapkan mampu menjadi salah satu masukan dalam menetapkan strategi penjualan aset Perusahaan

dan/atau memberikan alternatif strategi pembiayaan program restrukturisasi yang dapat ditempuh oleh Perusahaan

3. Bagi pihak Pemerintah, terutama Kementerian Negara BUMN, penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam menentukan strategi restrukturisasi BUMN, yang saat ini sedang digalakkan oleh pemerintah.

1.5 Metodologi Penelitian

1.5.1 Sumber dan Periode Data

Data/informasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- Informasi langsung dari manajemen PT ABC yang diperoleh dari diskusi dan wawancara.
- Laporan Keuangan PT ABC periode 2005-2009
- Rencana Jangka Panjang PT ABC tahun 2011-2015
- Hasil penelitian, karya ilmiah, dan literatur yang berhubungan dengan restrukturisasi perusahaan.
- Bahan hukum primer, yaitu bahan hukum yang mempunyai kekuatan mengikat, berupa peraturan perundang-undangan di bidang BUMN, Keuangan Negara, dan Perusahaan Terbatas.
- Bahan hukum sekunder, yaitu bahan hukum yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer, berupa hasil penelitian, karya ilmiah, dan literatur yang berhubungan erat dengan institusi BUMN terutama dalam hal restrukturisasi dan penjualan aset BUMN.

Sumber data/informasi tersebut diperoleh dari:

1. PT ABC.
2. PT Perusahaan Pengelola Aset (Persero), selaku BUMN yang ditugaskan oleh Kementerian BUMN untuk membantu program restrukturisasi PT ABC.
3. Publikasi ilmiah, penelusuran artikel/berita dan peraturan perundang-undangan

1.5.2 Jenis Studi Penelitian

Jenis penulisan yang digunakan dalam penelitian ini lebih bersifat deskriptif analisis. Meski demikian, perhitungan keuangan di beberapa bagian juga ditampilkan untuk membantu memahami proses analisis yang disajikan. Disamping itu, penulis menambahkan aspek legal dari alternatif solusi yang ditawarkan mengingat posisi PT ABC sebagai BUMN.

Status sebagai BUMN mengakibatkan PT ABC terikat dengan hukum publik. Hal ini terkait status aset BUMN yang dipandang sebagai bagian dari aset negara. Meski demikian, dari sudut pandang lain, banyak ahli hukum yang berpendapat berbeda. Modal BUMN yang bersumber dari kekayaan negara yang dipisahkan dianggap sudah bertransformasi dari status hukum keuangan publik menjadi status hukum keuangan privat (Hartini, 2010).

Dengan demikian, dari analisis yang dilakukan dapat diperoleh suatu kesimpulan mana alternatif terbaik yang dapat ditempuh oleh PT ABC untuk mensukseskan program restrukturisasi yang sedang dijalankan.

1.5.3 Metode Pengolahan Data

Pada tahap awal, data/informasi dari hasil penelitian, karya ilmiah, dan literatur yang berhubungan dengan restrukturisasi perusahaan, digunakan sebagai basis teori untuk menganalisis strategi restrukturisasi PT ABC. Berdasarkan basis teori tersebut, pembahasan kemudian dilanjutkan dengan penyusunan alternatif metode penjualan aset dan strategi pendanaan bagi PT ABC.

Analisis aspek hukum juga ditambahkan untuk memperdalam analisis mengingat status PT ABC sebagai BUMN. Dengan didasarkan pada dasar teori yang ada dan evaluasi baik dari sisi keuangan maupun aspek legal kemudian dipilih satu solusi terbaik yang diharapkan dapat membantu program restrukturisasi PT ABC.

1.5.4 Alur Penelitian

Keberadaan BUMN pada dasarnya adalah untuk membantu pemerintah dalam menciptakan kesejahteraan rakyat. Hal ini dilakukan melalui penyediaan

produk/jasa yang efisien dan menjadi sumber pendapatan negara untuk membiayai barang-barang publik yang tidak mungkin disediakan oleh pihak swasta. Dengan demikian BUMN memiliki peran penting tidak hanya bagi pemerintah tetapi juga bagi masyarakat secara keseluruhan.

Peran penting BUMN tersebut hanya dapat diwujudkan jika pengelolaan BUMN dilakukan secara transparan dan profesional. Namun dalam perjalanannya masih terdapat BUMN yang kinerjanya kurang optimal bahkan menjadi beban bagi pemerintah. Untuk itu, program restrukturisasi dan/ atau revitalisasi BUMN sudah menjadi sebuah keharusan.

Salah satu BUMN yang saat ini sedang berjuang dengan program restrukturisasi adalah PT ABC. Tingginya persaingan usaha seiring dengan perkembangan teknologi tekstil yang sedemikian pesat, masuknya tekstil impor murah dan *mismamagent* mengakibatkan PT ABC berada dalam kondisi yang sulit. Dihadapkan pada situasi tersebut, manajemen baru PT ABC berusaha untuk melakukan terobosan dengan melakukan restrukturisasi perusahaan.

Meski program restrukturisasi sudah mulai berjalan, namun keberlangsungan program tersebut terkendala oleh keterbatasan pendanaan. Penjualan aset non inti Perusahaan yang menjadi fondasi kegiatan restrukturisasi masih belum terealisasi. Untuk itu bantuan pemikiran dalam bentuk struktur transaksi yang aman, dari sisi legal, dan menguntungkan perlu diupayakan.

Bagaimanapun juga kesuksesan restrukturisasi PT ABC sedikit banyak akan membawa dampak positif bagi perekonomian nasional. PT ABC yang sehat dan *sustainable* akan mampu berkontribusi dalam hal penyediaan produk tekstil berkualitas, menyerap tenaga kerja, dan menjadi sumber pendapatan negara.

1.6 Kerangka Penulisan

Bab 1 Pendahuluan

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang penulisan, rumusan permasalahan, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan kerangka penulisan yang digunakan dalam penelitian ini

Bab 2 Landasan Teori

Bab ini berisi landasan teori yang meliputi konsep restrukturisasi dan strategi restrukturisasi korporasi termasuk reorganisasi aset (*divestitures*), reorganisasi klaim keuangan (*financial restructuring*), perubahan struktur kepemilikan dan juga kerjasama dengan pihak ketiga (JV, KSO, aliansi strategis) sebagai salah satu alternatif bentuk restrukturisasi korporasi.

Bab 3 Gambaran Umum Perusahaan

Bab ini menjelaskan tentang PT ABC yang menjadi objek penelitian, meliputi sejarah Perusahaan, struktur organisasi dan manajemen Perusahaan, bisnis Perusahaan, pasar produk Perusahaan, potensi pasar serta ditutup dengan analisis atas kinerja keuangan Perusahaan.

Bab 4 Analisis dan Pembahasan

Bab ini merupakan fokus permasalahan dan pembahasan tentang proses restrukturisasi yang sedang berjalan di tubuh PT ABC. Pembahasan akan dimulai dari sejarah singkat terpuruknya kinerja keuangan hingga langkah-langkah yang telah diambil manajemen untuk menyelamatkan Perusahaan. Pembahasan kemudian dilanjutkan dengan perumusan alternatif struktur penjualan aset perusahaan.

Mengingat banyaknya aset tanah yang dimiliki PT ABC, pembahasan dalam tesis ini akan difokuskan pada strategi penjualan aset tanah Bekasi, sebagai contoh. Dalam analisis, aspek legal dari alternatif struktur penjualan aset juga dijelaskan, secara singkat, terkait dengan status perusahaan sebagai BUMN. Alternatif pembiayaan lain, bukan hanya melalui penjualan set, juga dibahas pada bab ini. Pembahasan difokuskan pada program Restrukturisasi dan/atau Revitalisasi BUMN yang disediakan oleh Kementerian BUMN melalui PT Perusahaan Pengelola Aset (Persero) (PPA).

Bab 5 Kesimpulan Dan Saran

Bab ini merupakan bagian penutup yang berisikan kesimpulan dan saran dari penelitian.

BAB 2 LANDASAN TEORI

2.1 Konsep Restrukturisasi

Restrukturisasi memiliki definisi yang cukup luas. Tidak hanya keuangan, perubahan struktur organisasi, program efisiensi, transformasi model bisnis, PHK karyawan dan lain-lain seringkali menggunakan istilah restrukturisasi. Hal ini sejalan dengan definisi restrukturisasi sendiri menurut kamus, Merriam-Webster dan Kamus Besar Bahasa Indonesia, cenderung bersifat umum.

Menurut Merriam-Webster, restrukturisasi adalah “*to change the makeup, organization, or pattern of*”. Dalam bahasa Indonesia, definisi tersebut dapat diartikan “mengubah penampilan, organisasi atau pola sesuatu”. Definisi ini bersifat umum dan mencakup segala hal tidak hanya organisasi, tetapi juga hal-hal yang bersifat abstrak. Arah perubahan yang dilakukan juga tidak dijelaskan dan bersifat umum.

Sementara itu menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia restrukturisasi berarti “penataan kembali (supaya struktur atau tatanannya baik)”. Meski definisi ini juga bersifat umum, namun sudah menjelaskan arah dan tujuan dari restrukturisasi. Dengan adanya tujuan tersebut maka definisi restrukturisasi menjadi lebih konkrit, dimana hanya perubahan ke arah yang lebih baik saja yang dapat dikategorikan sebagai restrukturisasi.

Definisi lain yang lebih spesifik diperoleh dari Weston, *et. al.*, (2004). Menurut mereka, restrukturisasi adalah perubahan yang signifikan pada strategi dan kebijakan terkait dengan komposisi aset, kewajiban dan modal serta operasional perusahaan. Dalam definisi ini dijelaskan bahwa hanya perubahan yang signifikan saja yang dianggap sebagai restrukturisasi. Sementara, perubahan kecil hanya dianggap perbaikan (*refinement*).

Berdasarkan definisi tersebut Weston, *et. al.*, kemudian merumuskan berbagai strategi yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengubah struktur aset, kewajiban dan modal termasuk bisnis model mereka. Merger dan Akuisisi (M&A)

hanya merupakan salah satu dari sekian banyak strategi restrukturisasi yang dapat ditempuh perusahaan. Untuk lebih jelasnya, pembahasan mengenai strategi restrukturisasi akan diuraikan pada bagian berikutnya.

Sementara itu, menurut UU 19 tahun 2003 (UU 19/2003) tentang Badan Usaha Milik negara (Pasal 1 ayat 11), restrukturisasi adalah upaya yang dilakukan dalam rangka penyehatan BUMN (Perusahaan) yang merupakan salah satu langkah strategis untuk memperbaiki kondisi internal perusahaan guna memperbaiki kinerja dan meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan restrukturisasi menurut UU 19/2003 adalah untuk (i) meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan; (ii) memberikan manfaat berupa dividen dan pajak kepada negara; (iii) menghasilkan produk dan layanan dengan harga yang kompetitif kepada konsumen; dan (iv) memudahkan pelaksanaan privatisasi. Dalam restrukturisasi tentunya juga harus diperhatikan manfaat dan biaya yang di timbulkan.

Definisi restrukturisasi menurut UU 19/2003 kurang lebih sejalan dengan definisi Weston, *et. al.* Hal ini dijelaskan dalam ruang lingkup restrukturisasi (Pasal 73 huruf b angka 3) dimana ruang lingkup restrukturisasi internal korporasi mencakup aspek keuangan, organisasi/ manajemen, operasional, sistem, dan prosedur. Aspek keuangan tentunya menjelaskan mengenai struktur dari aset, kewajiban dan permodalan perusahaan. Sementara itu keempat aspek lainnya sejalan dengan komponen operasional perusahaan yang sebagaimana didefinisikan oleh Weston, *et. al.*

2.2 Strategi Restrukturisasi

Weston, *et. al.*, (2004) mengatakan bahwa setidaknya ada tiga strategi yang dapat digunakan oleh manajer perusahaan untuk melakukan restrukturisasi dan reorganisasi perusahaan yakni:

- a. Melakukan reorganisasi aset dan/atau kepemilikan saham dari perusahaan

- b. Melakukan reorganisasi terhadap struktur keuangan (neraca) perusahaan, terutama yang terkait dengan klaim keuangan.
- c. Menempuh strategi lain, dengan memanfaatkan kapabilitas pihak ketiga seperti membentuk aliansi, *joint ventures*, ESOP, dan lain-lain.

Senada dengan Weston, *et. al.*, (2004), *Business International Research Report* (1987) menyebutkan bahwa restrukturisasi terbagi atas tiga area (Irana, 2006), yakni:

- Restrukturisasi Strategi (*Strategic Restructuring*)

Restrukturisasi bentuk ini terkait dengan perubahan di level strategi perusahaan, baik korporat maupun usaha. Beberapa aktivitas yang dapat dikategorikan dalam restrukturisasi strategi antara lain adalah: a) reorganisasi perusahaan, b) aliansi strategis, c) M&A, d) *downsizing-downscoping*, dan lain-lain

- Restrukturisasi Operasional (*Operational Restructuring*)

Restrukturisasi operasional umumnya merupakan perubahan cara kerja atau operasi perusahaan sehingga dapat lebih efektif dan efisien. Beberapa aktivitas yang dapat dikategorikan dalam restrukturisasi operasi ini antara lain adalah: a) *cost reduction program*, b) peningkatan etos kerja, c) standarisasi dan evaluasi kerja, dan lain-lain.

- Restrukturisasi Keuangan (*Financial Restructuring*)

Restrukturisasi keuangan merupakan aktivitas perusahaan yang ditujukan untuk mengatur ulang posisi keuangan perusahaan baik aset, kewajiban hutang dan permodalan perusahaan. Beberapa aktivitas yang dapat dikategorikan sebagai restrukturisasi keuangan antara lain adalah: a) IPO, b) restrukturisasi pinjaman (bunga, tenor, dan jumlah), c) penerbitan atau pelunasan lebih cepat atas obligasi perusahaan, dan lain-lain

Tabel 2.1 Kerangka Restrukturisasi dan Reorganisasi Perusahaan

<ol style="list-style-type: none"> 1. Reorganisasi Aset dan Kepemilikan Perusahaan <ol style="list-style-type: none"> a. Penjualan aset (<i>asset sale</i>) b. <i>Equity Carve Out</i> c. <i>Spin Off</i> 2. Reorganisasi Struktur Keuangan <ol style="list-style-type: none"> a. <i>Debt Equity Exchange Offers</i> b. <i>Dual Class Recapitalizations</i> c. <i>Leveraged Recapitalizations</i> d. <i>Financial Reorganizations (Bankruptcy)</i> e. <i>Liquidation</i> 3. Strategi Lainnya <ol style="list-style-type: none"> a. Aliansi dan Join Ventures b. ESOP dan MLPs c. <i>Going Private</i> dan <i>Leverage Buyouts</i> d. Memanfaatkan Pasar Internasional e. Program Pembelian Kembali Saham Perusahaan
--

Sumber: Weston, *et. al.*, (2004).

Tabel 2.1 merupakan ringkasan strategi restrukturisasi yang dapat dilakukan oleh perusahaan menurut Weston, *et. al.*, (2004). Mereka mengatakan bahwa tiga strategi pertama yakni penjualan aset, *equity carve out* dan *spin off* merupakan strategi yang paling umum dalam restrukturisasi perusahaan.

2.2.1 Reorganisasi dan Kepemilikan Perusahaan

Untuk lebih memahami strategi restrukturisasi yang ada, berikut uraian beberapa aktivitas restrukturisasi yang umum dilakukan oleh perusahaan yang terkait dengan reorganisasi aset dan kepemilikan (Weston, *et. al.*, 2004), antara lain adalah:

a. Penjualan aset (*asset sales*),

Penjualan aset adalah penjualan sebuah divisi, anak perusahaan, lini produk atau aset lain milik perusahaan kepada pihak ketiga. Pembayaran yang diterima dari penjualan aset perusahaan umumnya berbentuk tunai (*cash*), namun demikian tidak menutup kemungkinan pembayaran dilakukan dalam bentuk *non cash* untuk meminimalisir dampak pajak atas penjualan aset.

Salah satu contoh transaksi penjualan aset adalah penjualan unit-unit bisnis *retail*, *commercial*, dan *private banking* Royal Bank of Scotland kepada ANZ

Bank, pada pertengahan 2010. Total nilai transaksi tersebut mencapai USD550 Juta (Wahyuni, 2011). ANZ dilaporkan tidak hanya membeli unit-unit bisnis tersebut di Indonesia tetapi juga di Singapura, Hong Kong, Taiwan, Filipina dan Vietnam.

Selain digunakan sebagai salah satu sarana perusahaan untuk mendapatkan pendanaan, penjualan aset juga ditujukan untuk melakukan koreksi atas aksi merger dan akuisisi dimasa lalu yang kurang menguntungkan. Dengan melepas aset tersebut, perusahaan dapat lebih fokus dan efisien, sehingga performa perusahaanpun diharapkan dapat meningkat.

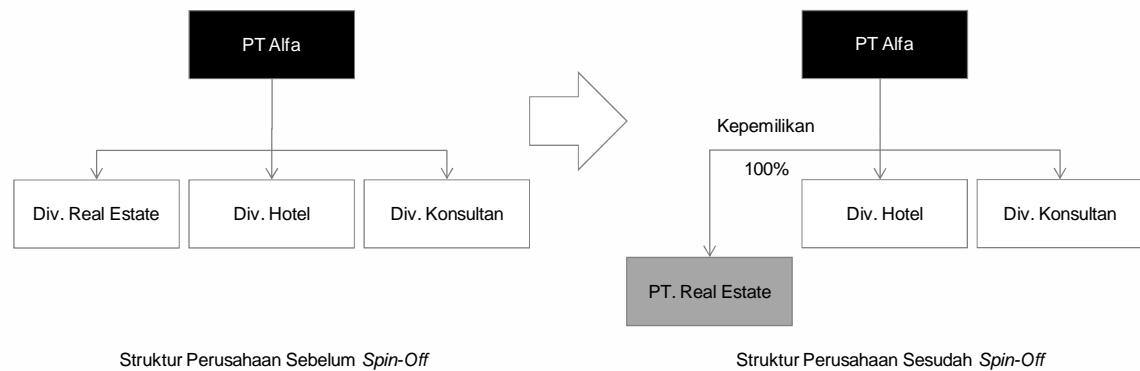
b. *Equity Carve Out*

Restrukturisasi juga dapat dilakukan dengan melakukan *equity carve out*. *Equity carve out* adalah penjualan atas sebagian atau seluruh hak kepemilikan anak perusahaan pada publik. Dengan kata lain, *equity carve out* adalah melakukan IPO atas anak perusahaan. Manajer dapat saja melakukan *equity carve out* sebagai strategi pendanaan perusahaan, tanpa harus kehilangan kontrol atas anak perusahaan yang ada.

Salah satu aktivitas *equity carve out* pada Oktober 2010 adalah IPO PT Indofood Consumer Branded Product (ICBP) Sukses Makmur, anak perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Dalam transaksi tersebut Indofood melepas kepemilikan di ICBP sebesar 20% ke publik atau setara dengan 1.166.191.000 lembar saham. Total dana hasil *equity carve out* ini mencapai Rp6,291 triliun (IPO, 2010).

c. *Spin Off*

Spin off adalah perubahan struktur organisasi dimana salah satu unit bisnis meningkatkan independensinya dan berubah menjadi perusahaan tersendiri dan terpisah (Gambar 2.1). Dengan terpisahnya manajemen maka masing-masing perusahaan diharapkan dapat lebih fokus dalam mengembangkan bisnisnya. Inilah salah satu tujuan dari *spin off*.



Gambar 2.1 Gambaran Proses *Spin Off* Perusahaan (a)

Sumber: Bahan Perkuliahan Merger, Restrukturisasi dan Akuisisi, Dr. Adler Manurung, 2011.

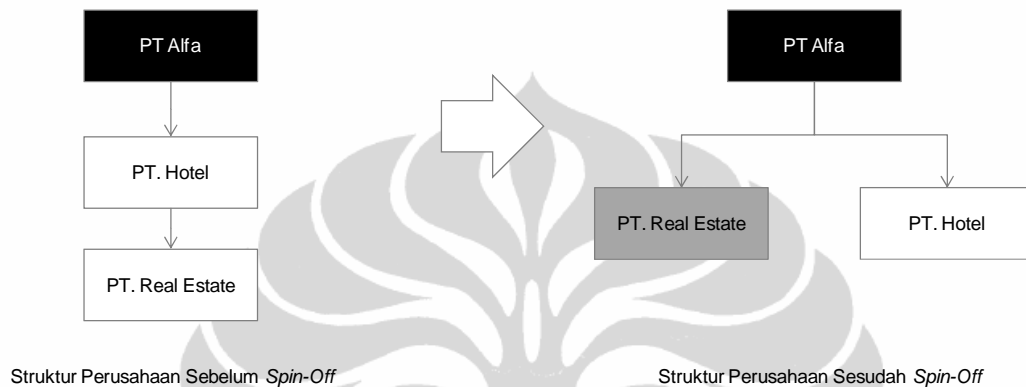
Dalam proses *spin off* ini, kontrol terhadap anak perusahaan tetap berada pada perusahaan pertama (induk). Dengan demikian sebenarnya perusahaan induk tidak kehilangan kontrol atas unit yang bertransformasi menjadi anak perusahaan. Proses *spin off* ini juga seringkali dijadikan langkah awal oleh manajemen untuk melaksanakan *equity carve out*, sebagai salah satu strategi pendanaan.

Spin off dapat juga dikatakan sebagai proses kebalikan dari *merger*, atau *de-merger*. Sebab, perusahaan yang tadinya satu dan terdiri dari unit-unit bisnis dan *support*, kini menjadi 2 atau lebih perusahaan. Salah satu bentuk *spin off* yang baru-baru ini terjadi, Juni 2010, adalah *spin off* unit syariah Bank BNI menjadi Bank BNI Syariah.

Setelah kurang lebih 8 tahun menjadi unit usaha syariah, manajemen Bank BNI akhirnya memutuskan untuk melepas unit usaha syariahnya menjadi perusahaan tersendiri yang independen. Strategi *spin off* tersebut sejalan dengan kebutuhan pasar, regulasi, serta faktor internal, antara lain *corporate plan*, kesiapan organisasi, dan *customer base*.

Hingga akhir Mei 2010, Unit Usaha Syariah BNI memiliki aset sebesar Rp5,2 triliun, total dana masyarakat sebesar Rp4,2 triliun, total pembiayaan Rp3,2 triliun, modal sebesar Rp1 triliun, dengan *customer based* lebih dari 420 ribu nasabah. Pasca *spin off*, kepemilikan BNI masih mayoritas yakni 99,99%, sementara sisanya dimiliki oleh PT BNI Life (Bahrul, 2010).

Aktivitas *spin off* juga dapat berbentuk perubahan struktur pengendalian terhadap anak perusahaan. Dalam hal ini struktur pengendalian perusahaan induk (holding) dibuat menjadi lebih pendek dimana pengendalian terhadap ‘cucu’ perusahaan tidak lagi melalui anak perusahaan tetapi langsung oleh induk (Gambar 2.2). Pada kasus ini, kepemilikan anak perusahaan baru didistribusikan secara pro-rata kepada pemegang saham induk perusahaan.



Gambar 2.2 Gambaran Proses *Spin Off* Perusahaan (b)

Sumber: Bahan Perkuliahan Merger, Restrukturisasi dan Akuisisi, Dr Adler Manurung, 2011.

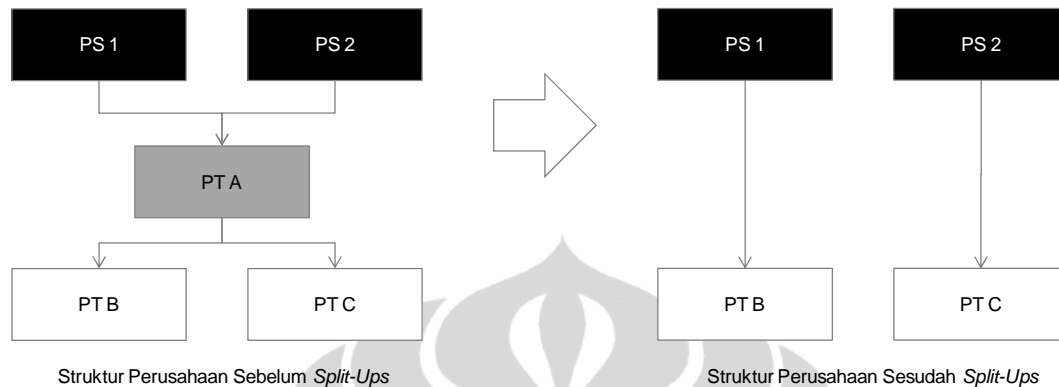
Selain tiga bentuk restrukturisasi tersebut, Weston, *et. al.*, (2004) juga menyebutkan ada tiga varian bentuk restrukturisasi lain yakni *split-ups*, *tracking stock* dan *exchange offers*.

d. *Split Ups*

Split ups adalah pemisahan perusahaan menjadi 2 atau lebih, dengan menghilangkan kontrol tidak langsung perusahaan induk atas anak perusahaan. *Split ups* merupakan varian dari *spin off* dan sama-sama merupakan proses *de-merger*. Perusahaan yang tadinya tergabung dalam satu perusahaan pengendali kemudian dipisah, dan masing-masing dikendalikan oleh pemegang saham dari perusahaan induk.

Gambar 2.3 berupaya menjelaskan proses *split ups*. Pada mulanya PS-1 dan PS-2 bekerjasama untuk membentuk PT A. Seiring dengan perkembangan waktu perusahaan PT A kemudian memiliki beberapa anak perusahaan. Dalam perkembangan selanjutnya PS-1 dan PS-2 memutuskan untuk berpisah.

Untuk itu, pemegang saham, PS-1 dan PS-2, bersepakat untuk melakukan *split ups* dengan membubarkan PT A dan membagi kepemilikan atas anak perusahaan.



Gambar 2.3 Gambaran Proses *Split Ups* Perusahaan

Sumber: Bahan Perkuliahan Merger, Restrukturisasi dan Akuisisi, Dr Adler Manurung, 2011.

Dalam hal ini, distribusi kepemilikan PT B dan PT C dibagi secara pro-rata sesuai dengan porsi kepemilikan masing-masing pemegang saham dalam PT A. Jika porsi kepemilikan sama maka masing-masing pemegang saham dapat memilih satu dari dua perusahaan yang ada. PS-1 kini pengendali langsung dari PT B dan PS-2 menjadi pengendali langsung dari PT C.

Dalam aplikasinya proses *split ups* dapat saja diawali oleh *spin off* dan *equity carve out*. Pemegang saham awal dapat melakukan *spin off* kemudian melakukan *equity carve out* dengan menawarkan anak perusahaan kepada publik. Pada perkembangan selanjutnya proses *split ups* dapat dilakukan dengan memberikan saham anak perusahaan dalam bentuk dividen, kepada perusahaan induk. Hal ini juga pernah terjadi pada Hewlett Packard pada pada November 1999 –Juni 2000 (Weston, *et. al.*, 2004)

e. *Tracking Stock*

Tracking stock adalah penerbitan saham khusus yang mana harga dari saham tersebut umumnya dikaitkan dengan *cash flow* dari divisi atau anak perusahaan. Meski berbentuk saham, namun surat berharga ini tidak memiliki hak klaim atas aset divisi atau aset perusahaan. Saat penerbitan *tracking stock*,

semua pendapatan dan biaya yang terkait dengan divisi yang menjadi acuan dipisahkan dari neraca dan rugi-laba perusahaan.

Dalam prakteknya *tracking stock* seringkali digunakan sebagai sumber pembiayaan perusahaan yang berkinerja buruk, tetapi memiliki divisi yang baik dengan kinerja keuangan yang cemerlang. Dalam kasus ini jika perusahaan menerbitkan langsung saham ke publik, maka harga saham akan rendah. Akibatnya jumlah dana yang diperoleh tidak sebanding dengan hilangnya persentase kepemilikan pada perusahaan.

f. *Exchange Offer*

Pada dasarnya *exchange offer* adalah tawaran yang diberikan oleh manajemen kepada pemegang hak atas perusahaan, dapat berbentuk saham, obligasi atau bukti hak lainnya, dengan surat berharga lain yang dimiliki oleh perusahaan.

Stock Exchange offer adalah proses redistribusi kepemilikan dari anak perusahaan, dimana pemegang saham diberikan kebebasan untuk mempertahankan kepemilikannya pada perusahaan induk atau beralih pada kepemilikan terhadap anak perusahaan baru. Aktivitas *exchange offer* umumnya memiliki kaitan pada saat *spin off*, dimana pemilik saham lama ditawarkan pertukaran sahamnya pada induk perusahaan dengan sejumlah tertentu untuk kepemilikan pada anak perusahaan yang baru dibentuk.

Salah satu contoh transaksi *exchange offer* adalah terjadinya *exchange offer* 438 Juta lembar saham AT&T Wireless Group untuk ditukarkan dengan 372 juta lembar saham pemegang saham AT&T Corp pada April 2001. Transaksi tersebut merupakan strategi AT&T Corp untuk melakukan *spin off* setelah sebelumnya menjual 15.6% kepemilikan di AT&T Wireless dalam bentuk *tracking stock* kepada publik (Weston, *et. al.*, 2004).

2.2.2 Reorganisasi Struktur Keuangan

Terkait dengan reorganisasi keuangan perusahaan, Weston, *et. al.*, (2004) menyebutkan setidaknya ada empat bentuk reorganisasi keuangan yang dapat dijalankan oleh perusahaan, antara lain adalah:

a. *Debt-Equity Exchange Offer*

Debt-Equity Exchange offer adalah tawaran yang diberikan oleh manajemen kepada kreditur untuk menukarkan klaim hutang mereka dengan saham perusahaan. Masulis (1983) mengatakan bahwa *exchange offer debt for common stock* seringkali terjadi pada saat harga saham rendah, sehingga mampu memberikan *return* bagi, *debt holder* sekitar 14% (Weston, *et. al.*, 2004).

Positif *return* atas transaksi *exchange offer debt for common stock* disebabkan oleh peningkatan arus kas perusahaan. Konversi hutang menjadi saham akan menurunkan beban hutang perusahaan, sehingga arus kas perusahaan dimasa depan menjadi lebih baik. Perubahan arus kas tersebut menjadikan harga saham, saat pertukaran menjadikan, menjadi *under value*. Harga sahampun tentunya akan naik ke posisi *fair value*-nya dan memberikan positif *return*, bagi pemegang saham.

Exchange offer debt for common stock umumnya dilakukan bagi perusahaan yang masih baik dalam operasi namun mengalami kesulitan dalam aspek keuangan. Kesulitan tersebut dapat saja terjadi akibat *force majeure* seperti krisis ekonomi, bencana alam atau kejadian lainnya. Hal ini banyak dilakukan perusahaan di Indonesia pada saat krisis ekonomi 1997.

Salah satu perusahaan di Indonesia yang melakukan konversi hutang menjadi ekuitas adalah PT Duta Anggada (DART) atas hutang perusahaan kepada Quay Capital Ltd (QCL), Prime Square Ltd (PSL), dan Development Properties Ltd (DPL). Konversi tersebut terjadi atas hutang senilai USD89 juta dan Rp430 milyar dengan saham perusahaan sejumlah 880.695.481 lembar @ Rp500 (Bagus, *et. al.*, 2011).

Dengan berhasilnya DART melunasi dan merestrukturisasi hutangnya, maka untuk pertama kalinya sejak 1997 DART berhasil mengalami surplus ekuitas sebesar Rp277 milyar di akhir tahun 2005. Tingkat ROE dan ROA naik tajam mencapai 53,7% dan 10,6%, dengan *current ratio* mencapai 97,5%.

b. *Dual Class Recapitalizations (DCRs)*

Dalam DCRs perusahaan menerbitkan saham kelas dua yang memiliki karakteristik *voting right* lebih rendah namun memiliki hak atas klaim terhadap kas (dividen) yang lebih tinggi. Top manajemen umumnya menggunakan DCRs untuk mengamankan posisi mereka saat menjalankan program jangka panjang; pertahanan terhadap aksi pengambilalihan perusahaan oleh investor; atau pertahanan untuk upaya penggantian manajemen.

Program peningkatan kinerja perusahaan seringkali merupakan program jangka panjang dan baru dapat terlihat hasilnya dalam beberapa tahun kedepan. DCRs memungkinkan manajemen untuk tetap bertahan pada posisinya untuk menjalankan kebijakan tersebut tanpa harus takut diganti atau dicabut kewenangannya baik oleh pemegang saham maupun oleh aksi akuisisi oleh perusahaan lain.

Untuk itu, pemilik perusahaan atau ahli warisnya dalam jajaran manajemen umumnya menguasai 55%-65% *voting rights*, namun hanya memiliki hak klaim atas arus kas perusahaan sebesar 25%. Meski memiliki hak klaim atas arus kas yang lebih kecil, namun nilai *superior voting stock* tersebut lebih tinggi dibandingkan *limited voting stock*. Hal ini dikarenakan *hidden value* dari proyek-proyek strategis jangka panjang tersimpan dalam *superior voting right* tersebut.

c. *Leveraged Recaps (LR)*

Leveraged Recaps adalah upaya manajemen untuk meningkatkan hak penguasaan atas perusahaan melalui penerbitan hutang. LR juga merupakan salah satu strategi manajemen untuk menghindari aksi akuisisi. Investor

cenderung berfikir ulang untuk mengakuisisi perusahaan yang telah memiliki hutang (*leverage*) yang tinggi. Selain itu, LR juga memungkinkan perusahaan menginternalisasi keuntungan pajak dari hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Aktivitas LR umumnya memiliki tiga ciri utama yakni 1) penerbitan hutang yang sangat besar, 2) pembayaran kas dividen kepada pemegang saham non manajemen atau 3) melakukan kombinasi pembayaran kas dividen dan pembelian saham (*buy back*) oleh perusahaan. Penelitian empiris oleh Gupta and Rosenthal, (1991), Hananda and Radhakrisnan (1991), dan Kleiman (1998) menyimpulkan bahwa dalam aktivitas LR jumlah kapitalisasi hutang umumnya meningkat dari 20% menjadi 70%, sementara kepemilikan saham manajemen naik dari 9% menjadi 24% (Weston, *et. al.*, 2004).

Event studies atas aksi LR dapat positif maupun negatif. Positif *return* terjadi pada proaktif LR, dimana LR dilakukan dalam rangka program peningkatan kinerja perusahaan jangka panjang. Dalam hal ini beban hutang yang besar akan memaksa manajemen untuk bekerja lebih keras agar dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang. *Event studies* dalam proaktif LR yang dilakukan oleh Gupta dan Rosenthal (1991), Hananda dan Radhakrisnan (1991) dan Kleiman (1998) menunjukkan *positif return* sebesar 30% bagi pemegang saham (Weston, *et. al.*, 2004).

Sementara itu, *event studies* terhadap *defensive* LR tidak memberikan dampak yang konklusif, karena dapat bernilai negatif atau positif. Defensif LR adalah aksi LR yang ditujukan untuk menghindari aksi akuisisi oleh investor. Namun demikian positif atau negatif *return* dari aktivitas LR, baik proaktif maupun defensif, sangat tergantung pada aspek yang lebih fundamental yakni efisiensi sebagai dampak dari perbaikan operasi dan bukan bergantung pada rekayasa keuangan (*financial engineering*).

d. *Financial Reorganization (Bankruptcy)*

Financial Reorganization seringkali terjadi sebagai respon perusahaan terhadap kesulitan keuangan (*distress*) yang dihadapi. (Weston, *et. al.*, 2004) mengatakan setidaknya ada tiga hal yang dapat ditempuh perusahaan yang berada dalam kesulitan keuangan, yakni 1) Penyelesaian di luar pengadilan; 2) Bergabung dengan perusahaan lain dan 3) Penyelesaian melalui jalur hukum.

Dalam penyelesaian di luar jalur pengadilan, negosiasi dengan kreditur menjadi kritikal. Jika restrukturisasi keuangan disetujui maka ada tiga bentuk penyelesaian yang dapat dipilih yakni a) *debt to equity swap*, b) perpanjangan waktu pembayaran dan c) *hair cut* atas pokok, denda maupun bunga. Namun, jika negosiasi dengan kreditur gagal, likuidasi perusahaan merupakan proses yang harus dilalui.

Sementara itu, pilihan untuk bergabung dengan perusahaan lain, yang lebih sehat atau memiliki sinergi, dapat menjadi alternatif pilihan bagi *distress firm*. Dalam hal ini perusahaan dapat dilebur kedalam operasi dan bisnis perusahaan baru. Status perusahaan mungkin akan hilang dan berganti menjadi bisnis unit dari perusahaan *acquiree*. Pilihan lain adalah tetap mempertahankan status perusahaan dan menjadi anak perusahaan dari *acquiree*.

Pilihan ketiga yakni proses restrukturisasi melalui jalur legal formal juga memiliki dua alternatif pilihan. Jika perusahaan memilih untuk bertahan maka perusahaan masuk dalam jalur *chapter 11*, di Indonesia dikenal dengan Penundaan Kewajiban Pembayaran Hutang (PKPU). Namun jika perusahaan memilih untuk tutup maka proses likuidasi yang harus dijalankan dapat mengikuti aturan yang ada. Pertama, menggunakan *chapter 7* dimana likuidasi dilakukan oleh pengadilan. Kedua, *statutory assignment* dimana perusahaan sendiri yang melakukan proses likuidasi sesuai aturan hukum yang ada.

2.2.3 Strategi Restrukturisasi Lainnya

Selain strategi-strategi restrukturisasi yang telah disebutkan sebelumnya, Weston, *et. al.*, (2004) juga menyebutkan strategi lain yang juga dapat dipilih oleh manajemen dalam melakukan restrukturisasi perusahaan antara lain adalah:

a. Aliansi dan *Joint Venture* (JV)

Aliansi merupakan strategi perusahaan untuk melakukan kerjasama dengan pihak ketiga untuk mencapai tujuan tertentu dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Kerjasama ini seringkali dilakukan untuk melengkapi keterbatasan kapabilitas perusahaan. Perbedaan aliansi dan JV adalah, pada aliansi tidak ada entitas baru yang terbentuk. Kerjasama dilakukan dengan melakukan aktivitas secara bersama-sama dan saling *sharing* atas pengetahuan dan kapabilitas yang dimiliki para pihak. Sementara itu, pada JV dibentuk entitas baru untuk memwadahi aktivitas kerjasama tersebut. JV sendiri dapat berbentuk *partnership*, Perusahaan Terbatas (PT) ataupun bentuk-bentuk badan usaha legal lainnya.

Dengan karakteristik tersebut, JV dapat digunakan manajemen untuk membantu perusahaan masuk ke segmen atau pasar yang sama sekali baru. Selain membatasi risiko, JV juga memungkinkan para pihak memanfaatkan kapabilitas unik yang dimiliki oleh pihak lawan. Salah satu perusahaan yang memanfaatkan JV untuk hal tersebut adalah Microsoft. Pada periode 1985-2002 Microsoft telah membentuk 46 aliansi dan JV untuk dapat masuk dan mengembangkan produk baru, ekspansi ke wilayah pemasaran baru, dan berpartisipasi dalam *new technology driven value activities* (Weston, *et. al.*, 2004).

Strategi JV juga dimungkinkan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi atas aktivitas divestasi yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini terjadi pada divestasi 47% saham Philips atau JV yang dibentuknya bersama Whirlpool. Philips memberikan kesempatan Whirlpool untuk mempelajari dulu bisnis yang akan dibentuk selama 3 tahun. Kemudian Philips menjual

porsi kepemilikannya senilai USD610 juta, lebih tinggi USD279 juta dibandingkan investasi yang ditempatkan pada perusahaan JV tersebut dibentuk. (Weston, *et. al.*, 2004).

Dari uraian tersebut secara umum dapat disimpulkan bahwa JV memiliki beberapa keuntungan antara lain: 1) akuisisi kapabilitas baru, melalui pembelajaran langsung, 2) membatasi risiko usaha, terkait dengan jumlah investasi yang harus ditanamkan, 3) potensi pengurangan pajak dan 4) mengurangi risiko untuk masuk ke pasar internasional, dengan memanfaatkan kapabilitas *partner* lokal.

b. ESOP dan MLP

Employee Stock Ownership Plans (ESOP) merupakan program kepemilikan saham bagi pegawai. ESOP sendiri memiliki beberapa varian, yakni *leverageble*, *non leveraged* dan *tax credit* ESOP. Terkait dengan restrukturisasi perusahaan *leveraged* ESOP merupakan salah satu cara yang dapat digunakan oleh pemilik perusahaan untuk menjual kepemilikannya tanpa dikenakan pajak.

Dalam *leveraged* ESOP, pengelola dana pension karyawan (*trust*), membeli saham perusahaan melalui hutang. Pinjaman yang dilakukan *trust* dalam hal ini dijamin oleh saham perusahaan yang dibeli. Secara regular perusahaan menyetorkan kas, sejumlah tertentu, sebagai iuran pension pegawai kepada *trust*. Pembayaran tersebut merupakan *tax deductible* bagi perusahaan. Sementara itu, pihak *trust* menggunakan dana tersebut sebagai sumber pembayaran bunga dan cicilan kredit kepada pihak bank.

Manfaat ESOP selain manfaat pajak adalah untuk meningkatkan rasa kepemilikan perusahaan dikalangan karyawan sehingga diharapkan mampu mendorong etos dan semangat kerja. Adanya dampak positif mengakibatkan digunakannya ESOP sebagai salah satu strategi restrukturisasi perusahaan. Perusahaan juga diuntungkan ESOP sebagai alternatif sumber pendanaan.

Sementara itu, *Master Limited Partnerships* (MLP) adalah kerjasama antara para pihak, dimana pihak yang bertindak sebagai *general partner* memiliki tanggung jawab tidak terbatas (*unlimited liabilities*), sementara tanggung jawab *limited partner* terbatas pada penyertaan yang dilakukan. Keunggulan dari MLP adalah tidak adanya pajak ganda bagi pemegang saham.

Pendapatan bagi MLP hanya dikenakan pajak final, berupa pajak pendapatan. Keuntungan yang dihasilkan langsung didistribusikan kepada para pemegang saham, dan pendapatan inilah yang dikenakan pajak. Keuntungan lain adalah, penyertaan oleh *limited partner* dapat diperdagangkan di bursa. Dengan demikian MPL adalah perusahaan publik.

Dalam MLP, *general partner* memiliki kuasa untuk menetapkan arah kebijakan perusahaan. Ini merupakan kelemahan dari MLP. Untuk meminimalisir dampak buruk tersebut, para pihak dapat membuat suatu *management incentive program*, dimana *general manager* dan *limited partner* bersepakat untuk mengalokasikan alokasi yang lebih besar, misal 60:40, atas keuntungan dari MPL.

c. *Going Private dan Leveraged Buy Out (LBO)*

Going Private adalah aktivitas transformasi perusahaan publik kembali menjadi perusahaan privat. Sementara, LBO adalah akuisisi perusahaan oleh sejumlah kecil investor, atau pihak manajemen dengan pendanaan hutang yang relatif besar. Proses *turn around* bisnis dan *improvement* terhadap aktivitas bisnis perusahaan menjadi ciri khas utama aktivitas LBO. LBO oleh pihak manajemen dikenal juga dengan sebutan *management buy out* (MGO).

LBO seringkali berdampak pada aktivitas *going private*. Perusahaan yang menjadi target LBO umumnya adalah *distress company* yang mengalami kesulitan keuangan namun masih potensial untuk dikembangkan karena alasan potensi pertumbuhan industri yang tinggi, operasi perusahaan masih sehat, ataupun kekurangan modal untuk ekspansi.

Modus operasi LBO adalah: 1) penggalangan dana, dalam bentuk surat hutang. Modal manajemen dalam mengakuisisi umumnya hanya 10%, sementara sisanya didanai melalui hutang. 2) Menyusun program insentif bagi manajemen. Pengelolaan perusahaan pasca LBO dapat diserahkan pada top manajer perusahaan yang diakuisisi, atau LBO *specialist* yang bertugas untuk melakukan *business turn around*.

Manajemen dapat diberikan *option* atau *warrants* untuk pembelian saham perusahaan. Seiring dengan peningkatan harga saham perusahaan maka manajemen diuntungkan oleh kenaikan harga saham tersebut, yang menurut penelitian mencapai sekitar 30% (Weston, *et. al.*, 2004). Manajemen juga dapat diberikan tambahan insentif dalam bentuk persentase tertentu dari kenaikan harga saham. Dalam transaksi LBO, investor umumnya menuai keuntungan transaksi pada tahun ke 3-5.

Salah satu aksi LBO yang baru terjadi di Indonesia adalah akuisisi Apexindo (APEX) oleh Mitra Adiperkasa (MIRA). Untuk mengakuisisi APEX, MIRA mengeluarkan biaya sebesar Rp6,93 triliun. Untuk membiayai akuisisi tersebut MIRA menerbitkan hutang senilai USD525 juta yang jatuh tempo pada 2010 (Danareksa Debt Research, 2009). Pasca akuisi MIRA-pun *delisting* dari lantai bursa dan menjadi perusahaan *privat*.

d. Akses Pasar Internasional

Proses M&A saat ini dilakukan tidak hanya dalam batas negara tetapi sudah lintas negara. Akuisisi lintas negara dilakukan dalam rangka mengeksploitasi potensi pertumbuhan perusahaan target seperti: keringanan pajak sebagai dampak LBO ataupun *tax loss carry forward* dari perusahaan target, meningkatkan kapasitas berhutang dan lain-lain.

Pada tahun 2000 total transaksi M&A *cross border* perusahaan AS mencapai 57% dibandingkan M&A di wilayah AS sendiri (Weston, *et. al.*, 2004). Weston, *et. al.*, juga mengatakan bahwa setidaknya ada 10 motif dibalik *cross border* M&A, yaitu:

- **Pertumbuhan.** Pertumbuhan, merupakan alasan utama aktivitas M&A. Merger memungkinkan terjadinya lompatan jumlah aset. Selain itu, perusahaan target umumnya memiliki potensi pertumbuhan yang lebih tinggi karena masih dalam taraf awal perkembangan atau berada dalam *growing industries*.
- **Teknologi.** Faktor penguasaan teknologi berperan ganda dalam aktivitas M&A. Perusahaan yang teknologi inferior dapat mengakuisisi perusahaan yang unggul dalam penguasaan teknologi untuk meningkatkan penguasaan teknologi. Sebaliknya perusahaan yang unggul dalam teknologi dapat memanfaatkan keunggulan tersebut untuk mengakuisisi perusahaan yang lemah dalam teknologi sehingga terbuka potensi untuk dikembangkan.
- **Differensiasi produk.** Produk-produk yang sudah memiliki brand yang terkenal dapat menawarkan produknya di negara lain melalui akuisisi perusahaan setempat.
- **M&A juga dapat dipergunakan untuk meningkatkan pangsa pasar dalam industri (*roll ups*) dalam skala dunia.** Hal ini dilakukan mengingat adanya kebijakan industri lokal yang mengakibatkan terfragmentasinya penguasaan pasar oleh pemain yang ada.
- **Konsolidasi.** M&A memungkinkan terjadinya konsolidasi dalam hal terjadi eksekusi kapasitas dari perusahaan. Dengan mengakuisisi perusahaan di negara lain maka tingkat permintaan yang ada di wilayah tersebut dapat dimanfaatkan untuk memanfaatkan eksekusi kapasitas yang ada.
- **Kebijakan pemerintah.** Adanya hambatan perdagangan seringkali menghambat penetrasi pasar pemain luar negeri. Untuk menjembatani hal tersebut perusahaan asing dapat mengakuisisi perusahaan lokal dan menjadikannya sebagai jalur distribusi.
- **Nilai tukar.** Adanya perbedaan nilai tukar memungkinkan perusahaan di negara lain menjadi “murah” dalam denominasi mata uang asing. Hal ini

dimanfaatkan oleh beberapa perusahaan untuk melakukan akuisisi dan mengeksploitasi keuntungan yang ada.

- Stabilitas politik dan ekonomi. Stabilitas politik dan potensi pertumbuhan ekonomi yang menjanjikan dapat menarik minat investor asing untuk melakukan akuisisi terhadap perusahaan lokal.
- Mendekati klien /target pasar. Perusahaan dapat saja melakukan aksi akuisisi akibat klien utama perusahaan pindah ke luar negeri. Hal ini terutama terjadi dalam industri jasa, dimana perpindahan kantor atau pembentukan cabang di luar negeri melalui akuisisi lebih mudah dilakukan dibandingkan perusahaan manufaktur, misalnya perhotelan.
- Diversifikasi. Aktivitas M&A memungkinkan perusahaan untuk melakukan diversifikasi lini produk dan geografis. *Cross border* M&A juga memungkinkan perusahaan untuk tidak bergantung pada satu pasar saja, sehingga memungkinkan stabilitas yang lebih tinggi dalam hal penjualan.

Akses pasar internasional juga dapat berbentuk sumber pembiayaan. Dengan masuk ke pasar internasional, perusahaan dimungkinkan untuk mengakses sumber pendanaan yang lebih beragam dan secara keseluruhan dapat menekan biaya modal perusahaan (Eiteman, *et. al.*, 2010).

BAB 3

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

3.1 Sejarah Perusahaan

Menurut Rencana Jangka Panjang PT ABC tahun 2011-2015, sejarah berdirinya Perusahaan diawali dengan Komando Proyek Sandang (Koprosan) di awal tahun 1960an dengan maksud swasembada sandang. Kemudian proyek tersebut diformalkan dalam bentuk Perusahaan Negara (PN) yang didirikan berdasarkan Peraturan Pemerintah No.6 Tahun 1967 tentang pendirian Perusahaan Negara dibidang tekstil.

Selanjutnya berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 2 tahun 1977, PN dialihkan bentuknya menjadi Perusahaan Terbatas (Persero) dan terbagi menjadi 2 (dua), yaitu:

1. PT AA dengan kantor pusat di Jakarta dan membawahi unit produksi di Sumatera dan Jawa Barat.
2. PT BC dengan kantor pusat di Surabaya dan membawahi unit produksi di Jawa Tengah, Jawa Timur, Bali, dan Sulawesi.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah No.90 Tahun 1999, melalui Program Restrukturisasi, Profitisasi, dan Privatisasi BUMN, PT AA digabungkan ke dalam PT BC dan namanya diubah menjadi PT ABC, Akta No. 43 Notaris Amrul Partomuan Pohan, SH., LLM tanggal 22 Mei 2000 (“Akta No.43”) dan disetujui oleh Menteri Hukum dan Perundang-Undangan No. C-10721 HT.01.04 tanggal 25 Mei 2000.

Perubahan terakhir dalam rangka pemindahan kedudukan Perusahaan dari Surabaya ke Jakarta telah dilakukan dengan Akta Notaris Nyonya Cynthia Setiawati Siddharma-Machmur, SH, MH, Notaris di Jakarta tanggal 27 Juli 2004 No. 1, akta ini telah disetujui oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia No. C-21971.HT.01.04 tanggal 1 September 2004, didaftarkan dengan TDP

090315144561 diumumkan dalam Tambahan No. 596 pada Berita Negara No. 46 tanggal 9 Juni 2006.

Berdasarkan Akta No.43, Perusahaan mempunyai maksud dan tujuan sebagai berikut:

1. Maksud dan tujuan Perusahaan adalah turut melaksanakan dan menunjang kebijakan dan program Pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya di bidang tekstil dan industri sejenisnya, dengan menerapkan prinsip-prinsip Perusahaan Terbatas.
2. Untuk mencapai maksud dan tujuan tersebut di atas, Perusahaan dapat melaksanakan kegiatan usaha sebagai berikut:
 - a. Bidang produksi, yakni mengadakan dan mengolah bahan mentah tertentu menjadi serat, benang, tekstil dan produk tekstil lainnya yang memiliki nilai tambah;
 - b. Bidang perdagangan, yakni menyelenggarakan kegiatan pemasaran dan distribusi berbagai macam serat, benang, tekstil dan produk tekstil lainnya, baik dalam maupun luar negeri serta kegiatan impor barang, berupa bahan baku, bahan penolong/pembantu, bahan kimia, peralatan produksi, suku cadang dan lain-lainnya;
 - c. Bidang pemberian jasa, yakni memberikan jasa untuk industri tekstil, antara lain studi/penelitian, pengembangan, perekayasaan dan/atau disain *engineering*, konstruksi, manajemen pergudangan dan angkutan, pengoperasian pabrik, reparasi/perbaikan, pemeliharaan, peralatan, pabrikasi alat-alat latihan dan pendidikan, jasa konsultasi yang berkaitan dengan bidang pertekstilan serta jasa teknis lainnya dalam sektor industri tekstil dan industri sejenisnya.

Adapun visi, misi dan sasaran Perusahaan dalam Rencana Jangka Panjang PT ABC 2011-2015 adalah sebagai berikut:

Visi Perusahaan adalah menjadi perusahaan kelas dunia dalam era globalisasi dengan menciptakan produk tekstil dan produk terkait lainnya yang bernilai tinggi semata-mata untuk mengabdikan kepada kepentingan dan kemakmuran negara. Sedangkan misi Perusahaan adalah mempertahankan kelangsungan hidup Perusahaan dalam jangka panjang dengan cara:

1. Pengelolaan perusahaan kualitas global dengan prinsip kejelasan tata kelola secara transparan, wajar, adil dan bertanggung jawab.
2. Menghindari benturan kepentingan diri sendiri maupun kelompok dengan mematuhi aturan maupun undang-undang.

Sasaran Perusahaan adalah turut melaksanakan dan menunjang kebijakan dan program pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, di bidang tekstil dan industri sejenis khususnya dengan menerapkan prinsip-prinsip Perusahaan Terbatas.

Sesuai dengan Akta terakhir yang dibuat dihadapan Notaris Nanda Fauz Iwan SH M.kn No: AHU-56893.AH.01.02 tahun 2008 tanggal 29 Agustus 2008, kepemilikan saham Perusahaan secara penuh dikuasai oleh Pemerintah Republik Indonesia (Tabel 3.1).

Tabel 3.1 Struktur Kepemilikan PT ABC

Permodalan	Saham @ Rp1.000.000,00	Nilai Nominal (Rp)	%
Modal Dasar	790.000	790.000.000.000	
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh: Negara Republik Indonesia	197.500	197.500.000.000	100%
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor	197.500	197.500.000.000	100%
Sisa Saham Dalam Portepel	592.500	592.500.000.000	

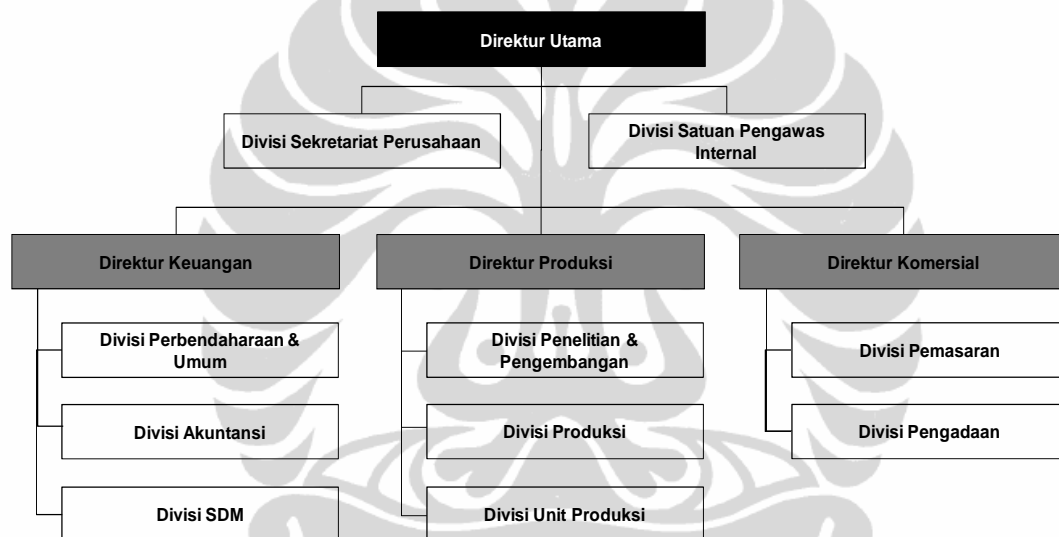
Sumber: RJPP PT ABC, 2011-2015

3.2 Struktur Organisasi Perusahaan

Struktur organisasi Perusahaan secara sederhana terbagi atas tiga direktorat, yakni Direktorat Keuangan, Direktorat Produksi dan Direktorat Komersial. Ketiga Direktorat tersebut ditambah dengan Divisi Sekretariat Perusahaan dan Divisi

Pengawas Internal berada di bawah pengawasan langsung dari Direktur Utama. Sementara itu Divisi Perbendaharaan dan Umum, Divisi Akuntansi dan Divisi SDM berada di bawah komando Direktur Keuangan.

Direktur Komersial yang membawahi aspek komersial bisnis Perusahaan dibantu oleh dua divisi yakni Divisi Pemasaran dan Divisi Pengadaan. Sementara itu Direktorat keuangan membawahi 3 divisi yakni Divisi Produksi, Divisi Penelitian dan Pengembangan (Litbang) dan Divisi Unit Produksi. Divisi Unit Produksi sendiri membawahi 9 pabrik pemintalan dan pabrik tekstil yang tersebar di Jawa-Bali (Gambar 3.1).



Gambar 3.1 Struktur Organisasi PT ABC

Sumber: Direktur Keuangan PT ABC, 2011, Wawancara Penulis

3.3 Bisnis Perusahaan

Bisnis Perusahaan terbagi atas 3 (tiga) bidang usaha, yaitu bidang usaha pertenunan, pemintalan dan pembuatan karung plastik. Untuk saat ini, proses usaha Perusahaan terutama dalam bidang usaha pertenunan dan pemintalan masih berupa *Work Order (makloon)* sedangkan untuk proses usaha karung plastik dilakukan sendiri oleh Perusahaan. *Makloon* adalah kegiatan Perusahaan berkaitan dengan jasa proses produksi atas bahan baku yang diterima dari pelanggan menjadi produk setengah jadi, yaitu benang.

Total kapasitas produksi yang dimiliki oleh Perusahaan cukup besar untuk dapat berkompetisi dengan perusahaan tekstil lainnya di tanah air. Saat ini perusahaan memiliki 312.888 mata pinal dengan kapasitas produksi benang mencapai 169.200 Bale per tahun. Sementara itu, kapasitas produksi kain Perusahaan mencapai 7,2 juta meter per tahun. Kapasitas produksi tersebut tersebar di 9 (sembilan) unit produksi.

Meski memiliki kapasitas produksi yang cukup besar, keterbatasan modal kerja, adanya masalah perburuhan dan efisiensi mesin yang rendah mengakibatkan beberapa fasilitas produksi tidak beroperasi optimal bahkan mati. Menurut pihak manajemen Perusahaan, dari 9 unit produksi hanya Pabrik Pemintalan (Patal) Tohpati di Bali yang beroperasi 100%. Unit operasi di Cilacap, Grati, Secang, Lawang dan Banjaran beroperasi di bawah 100%. Sementara itu, unit produksi di Tegal dan Makateks terpaksa harus dihentikan akibat selalu merugi. Adapun satu unit produksi yang tersisa yakni Patal Kerawang, saat ini statusnya sedang di kontrak oleh pihak ketiga.

Sementara itu, tidak optimalnya operasi Patal Grati dan Patal Cilacap disebabkan oleh masalah perburuhan. Adapun di Patal Secang dan Patal Lawang, tidak optimalnya operasi lebih disebabkan oleh kondisi permesinan. Umur mesin yang sudah tua (di atas 25 tahun) dan kurang terawat, akibat kondisi keuangan yang tidak memungkinkan, menjadi penyebab utama turunnya efisiensi mesin. Sementara itu, permasalahan operasi di Patal Banjaran lebih disebabkan oleh pihak *pe-makloon*.

Pihak manajemen juga mengatakan bahwa sejak tahun 2003 hingga saat ini kegiatan utama PT ABC lebih banyak dalam bentuk menjual jasa pembuatan benang (*makloon*). Unit produksi Makateks di Makassar yang menghasilkan produk sendiri berupa karung dan kantong plastik saat ini sudah ditutup. Mesin produksi di Makateks hanya mampu melayani pasar tertentu saja dan saat ini permintaannya sudah menurun. Sementara aset tanah yang digunakan adalah milik Kementerian Perindustrian dan saat ini sudah diminta untuk dikembalikan.

Kegiatan PT ABC berupa penjualan jasa *makloon* dilakukan dengan tujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup Perusahaan akibat harga bahan baku yang fluktuatif, likuiditas yang terbatas dan kondisi permesinan yang sudah tua. Dengan strategi tersebut manajemen PT ABC mengharapkan dapat mempertahankan arus kas yang stabil dan menciptakan pendapatan lainnya dari sisa proses *makloon* berupa *waste* yang masih mempunyai potensi untuk di jual. Nilai penjualan *waste* dan barang bekas lainnya tercatat sebesar Rp2,0-Rp2,5 milyar per tahun.

Saat ini pasar yang ditangani PT ABC adalah sebagaimana tampak pada Tabel 3.2 berikut:

Tabel 3.2 Produk dan Wilayah Pemasaran PT ABC

Unit Produksi	Produk	Wilayah Pemasaran
Karawang	Cotton	Disewakan
Banjaran - 1	Polyester	Disewakan
Banjaran - 2	Polyester	Jawa Barat dan Jawa Tengah
Tegal	Cotton dan Rayon	Disewakan
	Tenun (Kain Grey)	Disewakan
Secang	Cotton dan Rayon	Jawa Tengah
Cilacap	Polyster Rayon dan Rayon	Jawa Tengah dan Ekspor (Korea)
Grati	Polyster dan Polyester Rayon	Disewakan
Lawang	Cotton dan Rayon	Jawa Tengah (Rencana disewakan)
Tohpati	Polyster dan Polyester Rayon	Ekspor (Korea)

Sumber: RJPP PT ABC, 2011-2015

3.4 Potensi Pasar Pemintalan

Menurut manajemen PT ABC, potensi pasar untuk semua jenis benang baik *cotton*, rayon, polyester dan benang campuran masih sangat potensial. Untuk lebih jelasnya penjelasan potensi pasar atas produk-produk tersebut dapat dibagi per wilayah, sesuai dengan jenis benang, sebagai berikut:

1. Jawa Barat, merupakan daerah penyerap terbesar untuk jenis benang polyester, *cotton* dan benang campuran. Benang jenis ini digunakan untuk produksi perajutan (57% dari produksi nasional)
2. Jawa Tengah, penyerap untuk jenis benang *cotton*, rayon, dan benang campuran. Benang jenis ini digunakan untuk pertenunan bahan baku batik (14% dari produksi nasional)
3. Jabodetabek, penyerap untuk jenis benang-benang campuran, yang digunakan untuk tenun maupun rajut (17% dari produksi nasional)
4. Jawa Timur, penyerap produk benang campuran, yang digunakan untuk pertenunan bahan baku sarung (6% dari produk nasional)
5. Bali (3%), Sumatra (2%) dan Jogja (1%) yang digunakan untuk produk tradisional

Tabel 3.3 Highlight Perkembangan Produk Benang (Yarn)

Deskripsi	Tahun					
	2006	2007	2008	2009	2010	
Jumlah Perusahaan (unit)	204	205	215	225	n.a	
Investasi Modal (Rp Miliar)	25040	25558	26284	35152	n.a	
Jumlah Mesin	Spindle	7803241	7803241	785400	1990000	n.a
	Rotor	90000	90000	110000	115000	n.a
Jumlah Tenaga Kerja	207764	207764	208800	228768	n.a	
Kapasitas Produksi (000 ton)	2397	2397	2500	2650	n.a	
Produksi	USD Juta	3186	3724	4165	3777	4332
	000 ton	1593	1693	1666	1399	1564
Epor	USD Juta	1621	1785	1940	1670	2168
	000 ton	799	800	730	695	780
Impor	USD Juta	267	283	349	335	476
	000 ton	159	130	110	41	70
Penjualan Domestik	USD Juta	1832	2222	2574	2442	1640
	000 ton	953	1023	1046	745	854

Sumber: BI, BPS, Kementerian Perindustrian, diolah

Selain pasar domestik, potensi pasar ekspor atas produk-produk pemintalan juga masih terbuka lebar. Industri pemintalan di Indonesia terkenal sebagai produsen benang dalam jumlah besar dengan kemampuan yang baik, baik dari sisi kualitas

maupun daya saing harga produk, sehingga potensi pasar ekspor selalu terbuka, dimana pasar utama Indonesia adalah Jepang, Brazil, Korea, Turki untuk benang *cotton*, polyester dan Polyester-Rayon (PR), sedangkan untuk India dan Taiwan sangat membutuhkan benang-benang *filament* (tidak diproduksi oleh PT ABC).

Berdasarkan Tabel 3.3, terlihat bahwa secara industri tekstil, tercermin bahwa produk tekstil yang dihasilkan lebih banyak diekspor. Dari sisi capital investment tampak bahwa pertumbuhan investasi di sektor ini relatif stagnan.

Meski potensi pasar pemintalan cukup menjanjikan, namun Perusahaan harus bersaing ketat dengan produsen sejenis lainnya. Saat ini, jika dilihat dari segmentasi pasar, produk Perusahaan dapat dikelompokkan *medium market*. Hal ini didasarkan pada kualitas produk yang dihasilkan (untuk mesin AJL dan *shuttle*). Pada segmen ini pesaing Perusahaan antara lain adalah PT Sinar Panca Jaya, PT Adetex, PT Superbitex, PT Delta Surya, dan PT Daya Enggal Manunggal.

Namun jika mesin produksi Perusahaan diperbaiki, pasca keberhasilan restrukturisasi, maka kualitas produk menjadi *medium to high quality*, produk untuk *premium market*. Pada segmen tersebut PT ABC akan menghadapi pesaing yang berbeda, antar lain PT Apac Inti Corpora, PT Sritex, PT World Damatex, PT Argo Manunggal, dll (perusahaan local), sedangkan PMA, PT Indorama, PT Bitratex, PT Birlayarn, PT MB Textile, dan PT Lotus.

3.5 Kinerja Keuangan Perusahaan

3.5.1 Perkembangan Aset Perusahaan

Selama periode 2004-2009 jumlah aset Perusahaan, secara riil, cenderung mengalami penurunan. Hal ini terlihat dari turunnya nilai aset Perusahaan dari Rp249,4 triliun pada tahun 2004 menjadi Rp196,9 triliun pada tahun 2006, atau rata-rata turun 11.1% per tahun. Selanjutnya, pada tahun 2007 total aset perusahaan melonjak menjadi Rp354,6 triliun. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya jumlah aset tetap (bersih) akibat revaluasi aset tetap. Jumlah aset tetap (bersih) Perusahaan pasca revaluasi aset meningkat menjadi Rp264,8 triliun dari sebelumnya Rp105,1 triliun pada tahun 2006. (Tabel 3.4)

Tabel 3.4 Perkembangan Aset Perusahaan

(Dalam Juta Rupiah)

Necara	2004 (audited)	2005 (audited)	2006 (audited)	2007 (audited)	2008 (audited)	2009 (audited)
Aktiva Lancar						
Kas dan Setara Kas	10,272	17,766	1,144	4,255	511	919
Piutang usaha, net	16,285	18,948	22,613	16,808	3,365	220
Piutang lainnya	2,284	5,441	15,259	3,252	990	555
Persediaan	6,844	8,325	7,530	4,615	2,976	3,249
Pajak dibayar dimuka	39,377	34,942	13,150	23,085	12,104	8,167
Biaya dibayar dimuka	282	186	189	173	188	85
Aktiva lancar lainnya	19,391	267	448	1,912	51	17
Jumlah Aktiva Lancar	94,735	85,874	60,332	54,099	20,185	13,213
Aktiva Tidak Lancar						
Pajak Tanguhan	13,314	19,202	23,972	27,494	29,314	16,001
Investasi (perusahaan asosiasi)	-	-	-	-	-	-
Aktiva tetap, net	128,834	113,844	105,095	264,793	251,272	240,139
Aktiva tidak berwujud, net	4,920	7,229	6,446	6,876	6,148	6,239
Aktiva lainnya	7,597	12,636	1,063	1,317	1,337	1,221
Jumlah Aktiva Tidak Lancar	154,664	152,911	136,575	300,479	288,071	263,601
Jumlah Aktiva	249,399	238,785	196,907	354,578	308,255	276,814

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

Dalam perkembangan selanjutnya total aset Perusahaan kembali menurun, dari Rp354,6 triliun pada tahun 2007 menjadi Rp276,8 pada tahun 2008. Jika kita mengeluarkan komponen peningkatan nilai akibat revaluasi aset tetap maka jumlah aset Perusahaan pada tahun 2007 hanyalah sebesar Rp185,4 triliun dan terus menurun hingga 2009, yakni sebesar Rp107,5 triliun. Penurunan aset perusahaan terjadi pada seluruh komponen aset, terutama aset lain-lain dan piutang usaha.

Secara bertahap aset Perusahaan digunakan untuk membiayai biaya *overhead*. Perusahaan tidak mampu lagi melakukan penjualan kredit sehingga piutang usaha terus menurun seiring dengan pelunasan tagihan oleh konsumen. Aset-aset lancar lain juga mulai “dilikuidasi” sebagai upaya untuk bertahan hidup.

3.5.2 Perkembangan Kewajiban Perusahaan

Ringkasan perkembangan kewajiban Perusahaan selama periode 2004-2009 tampak sebagaimana Tabel 3.5 di bawah ini.

Tabel 3.5 Perkembangan Kewajiban Perusahaan

(Dalam Juta Rupiah)

Necara	2004 (audited)	2005 (audited)	2006 (audited)	2007 (audited)	2008 (audited)	2009 (audited)
Kewajiban Lancar						
Hutang usaha	41,938	55,918	52,017	38,480	39,347	34,233
Hutang pajak	48,805	45,068	29,827	27,373	20,966	20,119
Hutang bank	18,865	14,208	22,028	22,377	22,027	22,027
Hutang deviden	43,398	43,398	43,587	43,587	43,587	43,587
Hutang Rekening Dana Investasi dan SLA	27,696	29,900	32,104	33,206	33,206	33,206
Hutang bunga bank	8,607	7,671	13,177	20,214	30,986	43,399
Hutang bunga Rekening Dana Investasi dan SLA	37,253	45,151	53,658	62,543	71,407	80,495
Hutang lancar lainnya	9,134	10,377	7,902	13,359	10,037	10,374
Biaya harus dibayar	8,174	6,872	9,811	14,907	28,888	62,113
Hutang PPA						24,909
Jumlah Kewajiban lancar	243,872	258,564	264,110	276,046	300,450	374,461
Kewajiban Tidak Lancar						
Hutang bank	7,205	11,015	1,483	-		
Kewajiban Manfaat Karyawan	36,171	41,772	49,602	56,535	57,693	58,528
Hutang Subsidiary Loan Agreement	5,509	3,306	1,102	-		
Hutang Asuransi Jiwasraya karyawan	2,224	1,224	-	-		
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	51,109	57,317	52,187	56,535	57,693	58,528
Jumlah Kewajiban	294,981	315,881	316,298	332,581	358,143	432,989

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

Seiring dengan turunnya aset Perusahaan, kemampuan Perusahaan untuk membayar kewajiban, baik jangka pendek maupun jangka panjang juga menurun. Jumlah kewajiban lancar cenderung meningkat secara perlahan seiring dengan terjadinya penundaan pembayaran baik pokok maupun denda dan bunga. Sementara itu memburuknya kondisi keuangan mengakibatkan turunnya tingkat kepercayaan *supplier* untuk memberikan kredit terhadap Perusahaan. Hal ini terindikasi dari terjadinya penurunan jumlah hutang usaha dari Rp41,2 triliun pada tahun 2004 menjadi Rp34,2 triliun di tahun 2009.

Sementara itu, kewajiban yang terkait dengan karyawan juga terus meningkat. Kewajiban terhadap karyawan meningkat signifikan dalam tiga tahun terakhir terkait dengan program PHK yang digulirkan oleh manajemen dalam rangka

mengurangi beban *overhead*. Sementara itu di sisi kewajiban tidak lancar, bertambahnya beban manfaat pensiun merupakan konsekuensi logis seiring dengan bertambahnya usia pensiun dari karyawan yang masih aktif. Perusahaan menyelenggarakan program pensiun manfaat pasti dan mencatat 5% dari penghasilan karyawan sebagai beban personalia (terhutang).

Adapun rincian atas hutang bank, hutang rekening dana investasi (RDI) dan SLA serta hutang dividen beserta tunggakan denda dan bunga, yang merupakan komponen terbesar dari kewajiban lancar, adalah sebagai berikut:

- a. Bank BNI = Rp20,5 milyar (hutang pokok) dan Rp53,5 milyar (tunggakan bunga dan denda)

Pinjaman tahun 1998 (merupakan pengalihan *indirect loan/LC* untuk pembelian Bahan Baku menjadi *direct loan/pinjaman*), awalnya plafon pinjaman Rp54,7 milyar digunakan sebesar Rp54,55 milyar kemudian diangsur sampai dengan tahun 2003 tersisa sebesar Rp21,92 milyar

- b. Bank Mandiri = Rp1,6 milyar (hutang pokok) dan Rp1,4 milyar (tunggakan bunga dan denda)

Merupakan pinjaman untuk pembelian bahan baku kapas PN IS sejak tahun 1974 dan telah dilakukan *reschedule* pinjaman pada tahun 2006 dari total pinjaman sebesar Rp4,45 milyar diangsur untuk jangka waktu 2 tahun

- c. RDI/SLA = Rp33,2 milyar (hutang pokok) dan Rp85,9 milyar (tunggakan bunga dan denda)

- d. SLA merupakan pinjaman tahun 1988 sebesar Rp81,68 milyar (Rp57 dikonversi menjadi PMP 70% dan 30%-nya menjadi pinjaman sebesar Rp24,5 milyar) untuk merenovasi patal cilacap dan telah diangsur sebagian sejak tahun 1992 sampai dengan tahun 2001. RDI merupakan pinjaman *bridging* tahun 1997 sebesar Rp14,47 milyar

- e. Dividen = Rp27,7 milyar (hutang pokok dividen) dan Rp15,9 milyar (hutang denda dividen)

Merupakan pembagian dividen sejak tahun 1980 sampai dengan tahun 2001 sebesar Rp48 milyar dengan akumulasi denda sebesar Rp15,9 milyar dan sampai dengan tahun 2002 telah dibayar oleh Perusahaan secara akumulasi sebesar Rp20,31 milyar

3.5.3 Perkembangan Ekuitas Perusahaan

Ringkasan ekuitas Perusahaan selama periode 2004-2009 tampak sebagaimana Tabel 3.6 di bawah ini.

Tabel 3.6 Perkembangan Ekuitas Perusahaan

(Dalam Juta Rupiah)

Necara	2004 (audited)	2005 (audited)	2006 (audited)	2007 (audited)	2008 (audited)	2009 (audited)
Ekuitas						
Modal disetor	197,500	197,500	197,500	197,500	197,500	197,500
Penyertaan modal Pemerintah	1,369	1,369	1,369	1,369	1,369	1,369
Cadang Umum	34,552	34,552	34,552	34,552	34,552	34,552
Revaluasi Aset				169,338		
Laba (Rugi) Tahun Lalu	(249,765)	(279,003)	(310,517)	(352,812)	(211,423)	(283,309)
Laba (Rugi) Tahun Berjalan	(29,239)	(31,514)	(42,294)	(27,950)	(71,886)	(106,286)
Jumlah Ekuitas	(45,582)	(77,096)	(119,390)	21,998	(49,888)	(156,174)

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

Selama periode 2004-2009 jumlah ekuitas Perusahaan terus tergerus oleh kerugian yang terjadi setiap tahunnya. Ekuitas Perusahaan sempat positif pada tahun 2007 akibat dilakukannya revaluasi aset oleh pihak manajemen sehingga sebagai *balancing account* dari peningkatan aset tetap, muncul komponen selisih penilaian aset tetap pada komponen ekuitas Perusahaan sebesar Rp169,3 triliun.

3.5.4 Perkembangan Laba (Rugi) Perusahaan

Ringkasan perkembangan laba (rugi) Perusahaan selama periode 2004-2009 tampak sebagaimana Tabel 3.7 di bawah ini.

Tabel 3.7 Perkembangan Laba (Rugi) Perusahaan

(Dalam Juta Rupiah)

Laporan Laba Rugi (Rp juta)	2004 (audited)	2005 (audited)	2006 (audited)	2007 (audited)	2008 (audited)	2009 (audited)
Penjualan bersih	137,451	141,136	168,270	178,959	138,934	64,090
Harga pokok penjualan	142,167	135,117	161,222	159,738	153,286	113,991
Lab a (rugi) kotor	(4,716)	6,019	7,048	19,221	(14,352)	(49,901)
Beban Usaha						
Pemasaran dan penjualan	602	613	527	569	588	556
Administrasi dan umum + Riset	45,128	37,774	38,212	37,611	34,323	33,304
Jumlah beban usaha	45,730	38,387	38,739	38,180	34,911	33,861
Lab a (Rugi) Usaha	(50,446)	(32,368)	(31,691)	(18,959)	(49,263)	(83,762)
Pendapatan (beban) lainnya	37,244	(5,034)	(15,371)	(12,512)	(24,443)	(9,212)
Lab a (rugi) sebelum pajak	(34,840)	(37,402)	(47,062)	(31,471)	(73,706)	(92,974)
Pajak						
Pajak tahun berjalan	-	-	-	-	-	-
Pajak tangguhan	5,602	5,889	4,769	3,522	1,820	(13,312)
Jumlah Pajak	5,602	5,889	4,769	3,522	1,820	(13,312)
Lab a (rugi) bersih	(29,238)	(31,513)	(42,293)	(27,949)	(71,886)	(106,286)

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan data historis 2004-2009 tampak bahwa kemampuan Perusahaan untuk menghasilkan laba sudah tidak ada. Dalam 6 tahun terakhir, Perusahaan selalu membukukan kerugian. Kerugian yang diderita Perusahaan disebabkan oleh tingginya harga pokok penjualan (HPP) dan biaya administrasi dan umum (BUA). Khusus untuk tahun 2004, 2008 dan 2009 nilai HPP bahkan melebihi nilai penjualan bersih yang berhasil diraih sehingga Perusahaan terpaksa membukukan rugi kotor pada periode tersebut.

Seiring dengan menurunnya penjualan bersih Perusahaan, porsi biaya tenaga kerja dalam komponen HPP terus meningkat. Jika pada tahun 2005 porsi biaya tenaga kerja langsung hanya sekitar 26%, dalam beberapa tahun terakhir komponen tersebut meningkat menjadi sekitar 50%. Hal ini juga terjadi pada biaya BUA Perusahaan. Porsi biaya tenaga kerja rata-rata mengambil porsi 40%-50% dari total biaya BUA. Selain biaya tenaga kerja komponen biaya listrik juga cukup tinggi yakni mencapai sekitar sepertiga dari biaya HPP.

Tingginya komponen biaya tenaga kerja dalam HPP dan BUA mencerminkan bahwa produktifitas mesin dan karyawan Perusahaan sangat rendah, sehingga

secara ekonomis perusahaan sudah tidak kompetitif lagi. Untuk mengurangi kerugian akibat tingginya beban *overhead* tersebut Perusahaan mencoba untuk melakukan *rightsizing* melalui pengurangan pegawai maupun dengan menutup beberapa unit produksi yang dianggap tidak menguntungkan. Manajemen berencana untuk menutup Patal Lawang dan Pabriteks Tegal karena terus merugi. Pada tahun 2009 kerugian yang ditanggung oleh kedua unit produksi tersebut masing-masing mencapai Rp5,3 Milyar dan Rp6,9 Milyar.

3.5.5 Perkembangan Rasio Keuangan Perusahaan

Kondisi likuiditas Perusahaan sangat memperhatikan (Tabel 3.8). Kewajiban Perusahaan utamanya didominasi oleh kewajiban jangka pendek yang harus segera dibayar. Disisi lain, kemampuan keuangan Perusahaan sangat terbatas dan komposisi aset lebih didominasi oleh aset tidak lancar. Hal ini tentunya kurang menguntungkan bagi Perusahaan.

Masalah likuiditas ini juga tercermin dari rasio-rasio keuangan yang ada. *Current Ratio* yang mengindikasikan kemampuan Perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki ternyata sangat rendah. Pada tahun 2004-2006 jumlah kewajiban lancar rata-rata hanya mampu meng-*cover* sepertiga jumlah kewajiban lancar yang ada. Pada perkembangan berikutnya, rasio ini terus menurun, bahkan pada tahun 2009 nilai *Current Ratio* hanya 3.5%, sepuluh kali lebih rendah dibandingkan rata-rata 2004-2006.

Tabel 3.8 Rasio Lancar Perusahaan

POS	Dec-04 (%)	Dec-05 (%)	Dec-06 (%)	Dec-07 (%)	Dec-08 (%)	Dec-09 (%)
<i>Quick Ratio</i>	36.04	29.99	19.99	17.93	5.73	2.66
<i>Current Ratio</i>	38.85	33.21	22.84	19.60	6.72	3.53
<i>Cash Ratio</i>	4.21	6.87	0.43	1.54	0.17	0.25

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan, diolah

Jika kita mengeluarkan komponen persediaan dari total aset lancar (*Quick Ratio*) maka rasio terhadap kewajiban lancar akan lebih buruk lagi. Dengan kondisi tersebut maka dapat dikatakan bahwa kondisi Perusahaan sudah jauh dari likuid.

Hal ini tentunya akan berdampak buruk pada reputasi Perusahaan dan dapat menghambat sumber pendanaan terutama pendanaan jangka pendek.

Selain buruknya kondisi likuiditas, tingkat kemampulabaan Perusahaan juga sangat rendah (Tabel 3.9). Hal ini tercermin dari tingginya komponen HPP terhadap penjualan bersih, yang dalam periode tertentu melebihi jumlah penjualan bersih. Rata-rata *Gross Margin* Perusahaan selama 2004-2009 mencapai -12.1%. Tingkat *Gross Margin* terendah terjadi pada tahun 2009 yang sedikit banyak merupakan dampak dari terjadinya krisis ekonomi global.

Krisis ekonomi dunia mengakibatkan turunnya permintaan akan produk tekstil. Hal ini berdampak pada menurunnya jumlah jasa *makloon* yang bisa diterima oleh perusahaan. Akibatnya jumlah penjualan bersih pada tahun 2009 turun tajam dari Rp139 Milyar menjadi hanya Rp64 Milyar saja. Penjualan bersih ini tentunya tidak mampu menutup biaya *overhead* dalam komponen HPP, terutama biaya tenaga kerja. *Gross Margin*-pun turun secara signifikan dari -10,3% menjadi -77,9%.

Tabel 3.9 Rasio Kemampulabaan Perusahaan

POS	Dec-04 (%)	Dec-05 (%)	Dec-06 (%)	Dec-07 (%)	Dec-08 (%)	Dec-09 (%)
<i>Gross Profit Margin</i>	-3.43	4.26	4.19	10.74	-10.33	-77.86
<i>Net Profit Margin</i>	-0.21	-0.22	-0.25	-0.16	-0.52	-1.66
<i>ROI</i>	-11.96	-13.61	-22.21	-8.04	-23.79	-39.28

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan, diolah

Rendahnya tingkat *Gross Margin* juga berdampak pada *Net Profit Margin* (NPM) Perusahaan. Namun demikian dapat kita lihat bahwa rasio NPM Perusahaan justru lebih tinggi jika dibandingkan dengan rasio *Gross Margin* setiap tahunnya. Hal ini mengindikasikan bahwa Perusahaan mampu menekan kerugian melalui kegiatan perpajakan, yakni komponen aset pajak tangguhan, yang berdampak pada pengurangan jumlah kerugian bersih Perusahaan.

Selain kedua rasio kemampulabaan tersebut, rasio lain yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampulabaan Perusahaan adalah *Return on Investment* (ROI)

dari pemegang saham. Selama periode 2004-2009 tingkat ROI selalu mencatatkan nilai negatif akibat rugi bersih yang dibukukan Perseroan setiap tahunnya. Seperti kedua rasio sebelumnya, tingkat ROI juga cenderung memburuk terutama pada dua tahun terakhir dimana ROI mencapai -23,8% dan -39,3%.

Menurunnya kinerja Perusahaan juga berdampak pada meningkatnya risiko kredit. Penurunan kemampuan mengakibatkan tergerusnya permodalan dan aset Perusahaan. Namun demikian jumlah kewajiban justru terus meningkat. Akibatnya *leverage* Perusahaanpun mencapai tingkat mengkhawatirkan. Rasio *Debt to Total Assets Ratio* (DTAR) Perusahaan mencapai lebih dari satu. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sudah masuk dalam kategori *insolvent* (bangkrut), karena jumlah aset Perusahaan sudah tidak mampu lagi menutup kewajiban yang ada.

Tabel 3.10 Rasio Produktivitas dan *Leverage* Perusahaan

POS	Dec-04 (x)	Dec-05 (x)	Dec-06 (x)	Dec-07 (x)	Dec-08 (x)	Dec-09 (x)
<i>Sales/Fixed Assets (net)</i>	1.07	1.24	1.60	0.68	0.55	0.27
<i>Sales/Assets</i>	0.55	0.59	0.85	0.50	0.45	0.23
<i>Debt to Total Aset Ratio</i>	1.21	1.36	1.66	0.96	1.19	1.60

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan, diolah

Perusahaan juga terlihat tidak mampu mengutilisasi aset yang dimiliki untuk meningkatkan penjualan (Tabel 3.10). Hal ini terindikasi dari rasio penjualan terhadap total aset ataupun penjualan terhadap aset tetap yang relatif rendah. Kedua rasio produktivitas tersebut bahkan terus menurun seiring dengan terus menurunnya modal kerja Perusahaan. Salah satu cara untuk meningkatkan rasio tersebut adalah dengan memonetisasi aset tetap Perusahaan melalui mekanisme pelepasan aset. Hal inilah yang dipilih oleh manajemen PT ABC sebagai salah bagian dari program restrukturisasi Perusahaan secara keseluruhan. Pembahasan mengenai ini akan dijelaskan secara gamblang pada Bab 4 Analisis dan Pembahasan.

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Permasalahan dan Upaya Yang Dijalankan PT ABC

4.1.1 Permasalahan di PT ABC

Sebagaimana dijelaskan pada Bab 3 tentang Latar Belakang Perusahaan, PT ABC saat ini sedang menghadapi berbagai masalah baik bisnis, keuangan maupun produksi.

Di sisi keuangan perusahaan dalam lima tahun terakhir terus membukukan kerugian. Hal ini disebabkan oleh tingkat penjualan yang tidak sebanding dengan besarnya biaya tetap, seperti karyawan dan listrik, sehingga kerugianpun menjadi tidak terelakkan. Seiring dengan berjalannya waktu likuiditas Perusahaan terus menyusut sehingga Perusahaan seringkali menunda pembayaran kewajiban baik kepada karyawan maupun *supplier* dan kreditur.

Kesulitan likuiditas mengakibatkan perusahaan sulit untuk menjalankan bisnis sehari-hari. Perusahaan terpaksa meninggalkan bisnis utama mereka sebagai produsen dan pedagang benang, kain dan kantung plastik kemudian beralih sebagai penyedia jasa *makloon*. Hal ini terlihat dari porsi pendapatan jasa *makloon* yang mencapai Rp62,5 milyar atau 98% dari total pendapatan tahun 2009 yang mencapai Rp64 milyar. Kebijakan ini ditempuh sebagai upaya untuk dapat tetap memanfaatkan fasilitas produksi yang ada ditengah keterbatasan modal kerja yang dimiliki Perusahaan.

Sementara itu disisi produksi, tingkat utilisasi fasilitas yang dimiliki relatif rendah. Dari 9 unit produksi yang ada, hanya Tohpati yang mampu beroperasi 100%, sisanya Banjaran, Cilacap, Secang. Lawang dan Grati beroperasi dibawah 100%, Tegal dan Makateks ditutup dan Karawang berstatus dikontrakkan. Selain permasalahan perburuhan dan perselisihan dengan pihak *pe-makloon*, tidak optimalnya utilisasi fasilitas produksi disebabkan oleh ketidaksiapan dari alat/mesin.

Alat/mesin produksi yang dimiliki PT ABC rata-rata berusia di atas 25 tahun. Sementara itu program peremajaan terpaksa harus tertunda mengingat kondisi keuangan Perusahaan yang kurang memungkinkan. Dengan permasalahan-permasalahan tersebut pada tahun 2007 manajemen baru meluncurkan program restrukturisasi yang meliputi aspek operasional (bisnis dan produksi) dan keuangan.

4.1.2 Upaya Pembetulan Operasional

Mengingat tingginya biaya tetap yang harus ditanggung oleh Perusahaan manajemen PT ABC kemudian melakukan program *cost cutting* dan efisiensi sebagai berikut:

1. Program Penutupan Pabrik

Sampai saat ini, pihak manajemen PT ABC telah melakukan penutupan Patal Karawang, Banjaran, Grati, Makatex (Makasar), dan Tegal. Pabrik yang ditutup tersebut kemudian disewakan kepada pihak lain, dengan persyaratan bahwa pihak penyewa akan memprioritaskan penggunaan ex-karyawan PT ABC sebagai karyawan kontrak. Menurut laporan manajemen, program tersebut telah dilaksanakan untuk Patal Kerawang sejak Februari 2010.

Sementara itu, Patal Banjaran dan Patal Grati masing-masing masih tertunda oleh persiapan teknis dan persetujuan dari pemegang saham. Adapun Pabriteks Tegal sedang menghadapi masalah perburuhan, dengan karyawan yang telah di PHK, sehingga masih belum dapat dioperasikan.

Selain disewakan, ada juga unit produksi yang terpaksa ditutup permanen. Manajemen memutuskan untuk menutup dan tidak lagi mengoperasikan unit produksi Makateks karena pertimbangan teknis yakni turunnya minat atas produk yang dihasilkan, harga pokok produksi yang tinggi sehingga tidak ekonomis dan status kepemilikan tanah adalah milik Departemen Perindustrian, bukan milik PT ABC.

Manajemen juga berencana untuk menutup dan menyewakan Patal Lawang. Efisiensi mesin di Patal Lawang sangat rendah sehingga tidak layak operasi. Dilain pihak, biaya untuk peremajaan mesin relatif besar, yakni USD16 juta untuk peremajaan 40 ribu mata pinal.

Dalam perkembangan selanjutnya, pada akhir tahun 2013 manajemen mengharapkan sudah mampu melakukan peremajaan untuk Patal Lawang. Dengan tingginya biaya investasi yang diperlukan, USD400 per mata pinal untuk perbaikan mata pinal dan USD19,2 juta untuk perbaikan mesin, manajemen PT ABC akan membuka opsi untuk melakukan kerjasama (*partnership*) untuk berbagi risiko dengan pihak ketiga.

2. Program Rasionalisasi Karyawan

Sejalan dengan tingginya biaya karyawan dan menurunnya aktivitas Perusahaan, mulai Oktober 2009 sampai dengan Agustus 2010 manajemen PT ABC telah dilakukan program rasionalisasi sebanyak 1.873 orang. Meski menelan biaya yang cukup besar, yakni sekitar Rp78 Milyar, namun hal ini mampu mengurangi beban Perusahaan dan membantu Perusahaan untuk dapat bertahan hidup.

Total penghematan dalam program rasionalisasi ini menurut perhitungan manajemen mencapai sekitar Rp47,44 milyar per tahun. Sementara itu, mengingat sumber pendanaan bergantung pada hasil penjualan aset tanah Patal Bekasi, maka untuk sementara biaya tersebut terpaksa ditangguhkan dan menjadi hutang Perusahaan kepada karyawan.

3. Program Perbaikan/Peremajaan Mesin

Program perbaikan/peremajaan mesin secara keseluruhan memerlukan biaya investasi sebesar Rp16 milyar untuk 2010-2012, Rp8,6 milyar untuk tahun 2013 dan Rp5,5 milyar setiap tahunnya untuk tahun-tahun berikutnya sebagai biaya perawatan mesin.

4.1.3 Upaya Pembenahan Keuangan

Selain restrukturisasi operasional, manajemen PT ABC juga melakukan upaya restrukturisasi atas klaim keuangan pihak ketiga kepada Perusahaan. Rencana restrukturisasi keuangan antara lain meliputi:

1. Penyelesaian Kewajiban Perbankan dan RDI SLA serta Hutang Dividen

Penyelesaian kewajiban ke perbankan, agar PT ABC dapat kembali mendapatkan pembiayaan dari perbankan, dimana PT ABC telah mendapat persetujuan dari BNI untuk mendapat *haircut* bunga dan denda sebesar 99% dari total bunga dan denda dengan batas waktu penyelesaian sebelum 31 Desember 2011. Penyelesaian dengan bank ini menjadi prasyarat bagi PT ABC untuk melakukan restrukturisasi hutang RDI SLA dan hutang dividen dengan Depkeu. Terdapat indikasi dari Depkeu bahwa hutang RDI SLA dapat dicicil selama 18 tahun (dengan target bunga 0%) dan diupayakan juga ada *hair cut* pada bunga maupun denda, sedangkan hutang pokok dividen menjadi penyertaan modal pemerintah dan denda dividen dicicil selama 10 tahun tanpa bunga.

Apabila PT ABC gagal menyelesaikan kewajiban sampai dengan batas waktunya, maka: (a) PT ABC kehilangan kesempatan untuk mendapatkan penghapusan bunga dan denda sekitar Rp42 milyar di BNI, dan (b) restrukturisasi hutang RDI SLA dan Dividen menjadi berlarut-larut.

2. Menyelesaikan kewajiban pajak dan pesangon dan hutang gaji kepada karyawan

Penyelesaian kewajiban ini menjadi penting mengingat terdapatnya implikasi hukum dan demo yang pada kelanjutannya mengancam eksistensi perusahaan bila kewajiban tersebut tidak diselesaikan. Tenggang waktu atas kewajiban pajak sudah jatuh tempo, sedangkan pesangon dan gaji dapat diupayakan pembayarannya secara bertahap.

3. Penyelesaian Hutang Usaha

Risiko tidak diselesaikannya hutang usaha ini adalah gugatan kepailitan. Manajemen menargetkan untuk mendapatkan *haircut* atas hutang usaha lama yang nilainya sekitar 95% dari total hutang usaha.

4.1.4 Rencana Pendanaan

Program restrukturisasi yang dilakukan tentunya membutuhkan pendanaan yang tidak sedikit. Beberapa alternatif pendanaan yang telah dirumuskan manajemen untuk membiayai program restrukturisasi Perusahaan adalah:

1. Menerbitkan surat hutang

Penjualan aset perusahaan BUMN seringkali menyita perhatian dan waktu yang cukup panjang. Untuk memitigasi hal tersebut, manajemen PT ABC mengupayakan penerbitan surat hutang dalam bentuk *Medium Term Notes* (MTN) dengan jangka waktu 1-2 tahun. Hasil penjualan tanah Surabaya dan Bekasi akan dijadikan sebagai jaminan untuk pembayaran pokok, sementara hasil operasional perusahaan akan menjadi sumber pembayaran bunga.

2. Melakukan divestasi atas aset-aset Perusahaan yang tidak produktif.

Saat ini PT ABC memiliki aset berupa tanah yang cukup banyak (Tabel 4.1). Menurut data Perusahaan setidaknya ada 17 aset tanah yang berpotensi untuk dijual sebagai sumber pendanaan program restrukturisasi Perusahaan. Saat ini Perusahaan tengah berkonsentrasi untuk melakukan penjualan atas aset tanah dan bangunan Surabaya dan Bekasi. Jumlah dana hasil penjualan aset tersebut diperkirakan mencapai Rp54,4 milyar untuk aset Surabaya dan Rp160,9 milyar untuk aset Bekasi.

Tabel 4.1 Daftar Properti PT ABC

No.	Kantor/Pabrik	Lokasi	Luas Tanah (m ²)	Luas Bangunan (m ²)	NJOP Tanah (Rp 000)	NJOP Bangunan (Rp 000)	Total NJOP (Rp 000)
1	Kantor Jakarta	Jakarta	156	225	1,384,500	185,175	1,569,675
2	Kantor Bekasi	Jawa Barat	160,500	27,648	147,018,000	13,962,240	160,980,240
3	Kantor Surabaya	Jawa Timur	9,512	6,163	48,463,640	5,965,784	54,429,424
4	Tanah Kemandoran I/51	Jakarta	1,400	-	2,410,800	-	2,410,800
5	Tanah Palmerah I D13	Jakarta	196	-	308,308	-	308,308
6	Tanah Palmerah I D14	Jakarta	137	-	215,501	-	215,501
7	Tanah Palmerah I D3	Jakarta	762	136	1,911,096	15,776	1,926,872
8	Patal Karawang	Jawa Barat	445,350	67,825	71,256,000	29,096,925	100,352,925
9	Patal Banjaran 1	Jawa Barat	245,032	44,904	96,542,608	31,342,800	127,885,408
10	Patal Banjaran 2	Jawa Barat	8,340	131	2,026,620	66,155	2,092,775
11	Pabriteks Tegal	Jawa Tengah	484,615	47,665	96,923,000	14,776,150	111,699,150
12	Patal Cilacap	Jawa Tengah	54,525	3,121	13,249,575	27,258,583	40,508,158
13	Patal Secang	Jawa Tengah	165,828	42,916	33,165,600	13,303,960	46,469,560
14	Patal Lawang	Jawa Timur	110,925	18,286	26,954,775	7,844,694	34,799,469
15	Patal Grati	Jawa Timur	280,800	34,900	56,160,000	14,972,100	71,132,100
16	Patal Tohpati 1	Bali	102,700	12,412	47,652,800	7,385,140	55,037,940
17	Patal Tohpati 2	Bali	17,300	3,610	10,622,200	2,527,000	13,149,200
Total Nilai Properti PT ABC			2,088,078	309,942	656,265,023	168,702,482	824,967,505

Sumber: PT ABC

4.1.5 Evaluasi Program Restrukturisasi

Program restrukturisasi yang dijalankan manajemen PT ABC sudah mulai menampakkan hasil positif. Namun kinerja Perusahaan kembali terpuruk seiring dengan krisis ekonomi pada tahun 2009. Permintaan jasa *makloon* menurun tajam akibat turunnya permintaan tekstil dan produk tekstil. Pendapatan PT ABC dari jasa *makloon* turun menjadi Rp64 milyar dari sebelumnya Rp139 milyar.

Sementara itu, program restrukturisasi Perusahaan tidak banyak mengalami kemajuan karena penjualan aset tanah Surabaya dan Bekasi yang menjadi sumber pendanaan belum laku terjual. Kegiatan lelang aset telah beberapa kali dilakukan namun belum mampu menjaring investor yang potensial. Menurut informasi manajemen, investor cenderung mencari tanah yang murah untuk dikembangkan lebih lanjut. Nilai NJOP tanah Surabaya dan Bekasi yang tinggi hanya memberi ruang gerak yang sempit, bagi mereka, untuk bisa dikembangkan lebih lanjut.

Adapun alternatif pembiayaan melalui penerbitan MTN juga tidak berjalan seperti yang diharapkan. Proses penerbitan MTN yang dibantu oleh salah satu sekuritas ternama sempat terkendala oleh krisis ekonomi global, tahun 2009. Likuiditas pasar cenderung “kering” dan banyak investor yang memilih untuk menarik investasi mereka dan memegang kas. Tingkat bunga yang dipersyaratkan investor relatif tinggi sehingga PT ABC kesulitan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga. Sementara itu, jaminan yang ada kurang diperhitungkan oleh investor dalam penetapan bunga karena dinilai tidak likuid dan sulit dijual.

4.2 Evaluasi Kelayakan Penyelamatan PT ABC

Sebelum membahas lebih lanjut tentang strategi penjualan aset tanah yang menguntungkan dan aman bagi PT ABC, ada baiknya pembahasan terlebih dahulu difokuskan pada evaluasi kelayakan penyelamatan PT ABC. Hal ini perlu dibahas karena bagaimanapun juga, strategi penjualan aset tanah pada dasarnya merupakan bagian dari program restrukturisasi Perusahaan.

Pertimbangan utama dalam setiap aktivitas restrukturisasi adalah, nilai perusahaan pasca restrukturisasi harus lebih besar dibandingkan nilai perusahaan jika diasumsikan dilikuidasi saat ini. Untuk melihat keuntungan dari restrukturisasi PT ABC maka dilakukan estimasi nilai likuidasi PT ABC sebagaimana tampak pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2 Perhitungan Nilai Likuidasi PT ABC

Total Aset	824,968	Juta
minus: 20% biaya likuidasi	164,994	Juta
Nilai Aset Bersih	659,974	Juta
Jumlah Kewajiban	503,760	Juta
plus: pesangon*	82,331	Juta
Kewajiban Harus Dibayar	586,091	Juta
Nilai Residu Untuk Pemerintah	73,883	Juta
* Perhitungan pesangon jumlah karyawan 1.977 orang x @ Rp42 juta		
# pegawai dipensiunkan	1,873	orang
# hutang pesangon	78,000	juta
# biaya per orang	42	juta

Sumber: Perhitungan penulis

Nilai Perusahaan saat likuidasi diasumsikan senilai dengan nilai jual minimal aset tetap yang dimiliki oleh Perusahaan, yakni Rp824,9 milyar. Dengan asumsi 20% dari nilai tersebut akan terserap untuk biaya likuidasi maka nilai bersih Perusahaan hanya sebesar Rp559,9 milyar. Sementara itu, jumlah kewajiban Perusahaan mencapai Rp503,8 milyar. Diluar kewajiban tersebut, muncul biaya pesangon untuk 1.977 orang dengan estimasi biaya Rp42 juta per orang sebagai dampak likuidasi Perusahaan, yang diperkirakan mencapai Rp82,3 milyar. Dengan demikian, maka nilai likuidasi PT ABC saat ini adalah Rp73,9 milyar.

Selain kerugian keuangan, pemerintah tentunya juga dibebankan oleh biaya sosial dan politik. Penutupan PT ABC akan menjadi preseden buruk mengingat sampai dengan saat tidak ada BUMN yang dilikuidasi oleh pemerintah, kecuali PT Industri Soda yang penyelesaiannya sampai saat ini masih berlarut-larut. BUMN lain yang tidak produktif cenderung dikonsolidasikan ke BUMN yang lebih sehat, misal PT Bahtera Adiguna diinbrogkan ke PT PLN, dan PT Rukindo diinbrogkan ke Pelindo.

Tabel 4.3 Perhitungan Nilai PT ABC Jika Direstrukturasikan

Tahun	Jumlah	PV
Dividen*		
2010-2012	-	-
2013	8,139	4,558 Juta
2014	9,895	4,793 Juta
2015	12,000	5,029 Juta
TV	260,009	108,953 Juta
Total	290,043	123,333 Juta

* pay out ratio 40%
 2010-2012 tidak ada dividen karena laba disebabkan oleh tingginya pendapatan lain-lain (*non cash*)
 growth going forward 10.5% (50% dari CAGR dividen 2013-2015: 21%)
 cof: 14%, coe: 17%, Debt/Equity: 0.88, WACC: 15.6%

Sumber: Perhitungan penulis

Sementara itu, jika PT ABC diselamatkan melalui restrukturisasi maka nilai Perusahaan pada tahun 2015 akan mencapai Rp123,3 milyar (Tabel 4.3). Perhitungan dilakukan dengan menggunakan *Devidend Discount Model*, dan asumsi *dividend payout ratio* 40%, faktor diskonto 15% dan tidak ada

pembayaran dividen selama 2010-2012, karena laba Perusahaan disebabkan oleh tingginya pendapatan lain-lain (non tunai).

Sementara itu, nilai dividen yang digunakan dalam model diperoleh dari persentase laba setelah pajak dalam Rencana Jangka Panjang (RJPP) PT ABC 2010-2015 (Lampiran 11). RJPP tersebut disusun manajemen PT ABC dengan asumsi program restruktusisasi dan kebutuhan pendanaan perusahaan dapat berjalan dengan baik. Dari perhitungan tersebut terlihat bahwa PT ABC lebih baik direstruktusisasi terlebih dahulu sebelum dijual.

4.3 Alternatif Struktur Penjualan Aset

4.3.1 Penjualan Aset Dengan Pembayaran Bertahap

Proses penjualan aset tanah Bekasi kerap menemui kegagalan. Untuk itu, metode penjualan aset dengan sistem pembayaran bertahap dapat menjadi alternatif pilihan sebagai metode penjualan aset. Pembayaran bertahap dapat menarik minat investor properti yang terkadang tidak memiliki dana tunai yang besar. Pengembang umumnya akan mendapatkan tambahan kas pada saat proyek residensial yang dibangun terjual.

Namun demikian, ada beberapa hal yang perlu diperhatikan oleh manajemen PT ABC, antara lain adalah:

- a. Manajemen harus mengajukan persetujuan dari pemegang saham, dalam hal ini Menteri BUMN, untuk penjualan aset dengan sistem angsuran. Hal ini penting mengingat Menteri BUMN selaku pemegang saham harus mengetahui bahwa dengan metode pembayaran bertahap ada kemungkinan pada saat perjanjian jatuh tempo, proses pengalihan hak atas tanah dilakukan, nilai riil pembayaran dapat lebih kecil dibandingkan nilai NJOP.

Untuk mengatasi hal tersebut, manajemen PT ABC dapat saja mensyaratkan agar nilai *present value* atas angsuran investor harus setara dengan nilai NJOP pada saat terjadi peralihan hak atas tanah (Tabel 4.4). Namun hal ini tentunya dapat mengurangi minat investor untuk membeli tanah tersebut.

- b. Perlu melibatkan aparat penegak hukum terkait, seperti BPKP dan Jamdatun, untuk bertindak sebagai pengawas dan penasihat dalam transaksi penjualan tersebut. Hal ini dilakukan untuk memitigasi risiko hukum mengingat PT ABC adalah BUMN, sehingga isu korupsi menjadi sangat sensitif.
- c. Untuk sementara waktu, proses pengikatan dapat dilakukan dalam bentuk Perjanjian Pengikatan untuk Jual Beli (PPJB). Dalam PPJB, kepemilikan hak atas tanah belum berpindah, masih di tangan PT ABC, namun PT ABC akan menerbitkan surat kuasa kepada calon investor untuk melakukan pengelolaan. Dengan hak tersebut investor pengembang sudah dapat melakukan persiapan pra pengembangan lahan seperti, mengajukan perijinan, membuat *master plan*, melakukan persiapan lahan dan aktivitas *marketing*.
- d. Proses pengalihan hak kepemilikan dilakukan pada saat terjadi transaksi pembelian oleh konsumen terhadap unit residensial. Dengan kata lain, proses pemecahan sertifikat hanya terjadi pada saat terjadi pembelian oleh konsumen.
- e. Untuk menjamin kepastian dan keamanan transaksi maka PT ABC perlu meminta jaminan dari pihak investor dalam bentuk garansi yang diterbitkan baik oleh bank maupun pihak asuransi. Hal ini untuk melindungi PT ABC dari risiko *wanprestasi* pihak investor dan juga sebagai daya tawar PT ABC kepada investor jika PT ABC akan menerbitkan MTN dan menjamin hasil penjualan aset tanah untuk pelunasan MTN tersebut.
- f. Proses seleksi investor nantinya ditentukan berdasarkan nilai NPV dari kombinasi uang muka dan cicilan yang ditawarkan oleh pihak investor.
- g. Jumlah pembayaran sampai dengan Desember 2011, minimal setara dengan kebutuhan jangka pendek PT ABC. Dengan demikian PT ABC dapat melakukan pelunasan hutang pesangon dan kewajiban kepada pihak bank. Pelunasan hutang bank akan berdampak pada penghapusan denda dan bunga, dari bank BNI senilai Rp42 milyar, serta keluar dari status debitur kolektibilitas 5 (macet). Dengan status PT ABC yang kembali lancar maka

jalur pembiayaan dari pihak bank untuk mendanai aktivitas PT ABC kedepan akan kembali terbuka.

Untuk memahami konsep pembayaran bertahap ini, dilakukan beberapa simulasi sebagaimana tampak pada Tabel 4.4. Pada setiap skema pembayaran, jumlah cicilan per Desember 2011 harus mampu memenuhi kebutuhan jangka pendek PT ABC yakni sebesar Rp100 milyar, untuk biaya pesangon dan pelunasan hutang bank. Sisa pembayaran kemudian dicicil selama 3 tahun, sepuluh kali pembayaran.

Tabel 4.4 Simulasi Pembayaran Bertahap Tanah Bekasi

Luas tanah Bekasi	160,000					
NJOP	1 Juta per m ²					
Total Nilai Jual Tanah Bekasi	160,000 Juta					
Dalam (Juta Rupiah)						
Skema Pembayaran	Year 1				Total Year 1	NPV @ 15% p.a
	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12		
Skema 1	50,000	50,000	6,000	6,000	112,000	97,391
Skema 2	50,000	50,000	9,879	9,879	119,758	104,137
Skema Pembayaran	Year 2				Total Year 1	NPV @ 15% p.a
	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13		
Skema 1	6,000	6,000	6,000	6,000	24,000	18,147
Skema 2	9,879	9,879	9,879	9,879	39,516	29,880
Skema Pembayaran	Year 3				Total Year 1	NPV @ 15% p.a
	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14		
Skema 1	6,000	6,000	6,000	6,000	24,000	15,780
Skema 2	9,879	9,879	9,879	9,879	39,516	25,983
Skema Pembayaran					Total	NPV @ 15% p.a
Skema 1					160,000	131,319
Skema 2					198,791	160,000

Sumber: Perhitungan penulis

Pada skema 1, total pembayaran yang diterima PT ABC adalah Rp160 milyar, namun nilai *net present value* (NPV), dengan faktor diskonto 15% p.a,

pembayaran tersebut hanya Rp131,3 milyar. Jumlah tersebut lebih rendah dibandingkan nilai NJOP tanah, sehingga ada risiko hukum didalamnya, terkait dengan aspek kerugian negara.

Sementara itu pada skema 2, nilai NPV dipersyaratkan setara dengan nilai NJOP tanah yakni Rp160 milyar. Namun demikian, mengingat proses pengalihan hak kepemilikan terjadi pada saat pembayaran dinyatakan lunas, tahun ketiga, maka ada kekhawatiran nilai NJOP sudah meningkat dan tidak lagi sebesar Rp160 milyar. Dengan kondisi tersebut, skema 2 akan memiliki risiko hukum yang sama dengan skema 1.

Isu utama dalam program penjualan aset dengan metode pelunasan angsuran/bertahap adalah dalam aspek legal. Penggolongan aset BUMN sebagai aset (keuangan) negara atau sebagai aset badan hukum publik (Perusahaan) memberikan ketidakpastian hukum bagi manajemen BUMN dalam mengambil keputusan, terutama yang terkait dengan resolusi penjualan aset.

Ketidakpastian hukum dalam kasus ini sebenarnya dimulai oleh definisi keuangan negara berdasarkan UU No.17 tahun 2003 tentang Kekayaan Negara (UU KN), dimana cakupan keuangan negara meliputi kekayaan negara/kekayaan daerah yang dikelola sendiri atau oleh pihak lain berupa uang, surat berharga, piutang, barang serta hak-hak lainnya yang dapat dinilai dengan uang, termasuk kekayaan yang dipisahkan pada perusahaan negara/ perusahaan daerah.

Definisi tersebut kemudian diadopsi dalam UU No.20 tahun 2001 tentang Tindak Pidana Korupsi (UU TPK) pada pasal 2 huruf (g) dan (i) yang menginterpretasikan bahwa kerugian yang ditimbulkan BUMN itu merupakan kerugian negara, karena berdasarkan UU KN kekayaan BUMN adalah bagian dari kekayaan negara. Hal ini tentunya menciptakan “ketakutan” tersendiri bagi manajemen BUMN dalam bertindak untuk menyelesaikan permasalahan yang dihadapi BUMN. Akibatnya terjadi “pembiaran” yang pada akhirnya berdampak negatif pada negara selaku pemegang saham.

Kesimpangsiuran ini seharusnya tidak perlu terjadi. Kekayaan negara yang dipisahkan pada dasarnya telah bertransformasi dari aset publik menjadi aset privat (perusahaan). Hal ini sesuai dengan UU No.19 tahun 2003 tentang BUMN pasal 4 ayat (1) ayat (3) dan ayat (6), dimana pasca pemisahan dan penetapan melalui Peraturan Pemerintah (PP) pengelolaan aset yang dipisahkan tersebut sudah tidak lagi didasarkan pada sistem APBN tetapi sudah didasarkan prinsip-prinsip perusahaan yang sehat (Hartini, 2006).

Pencampuran keuangan negara dengan keuangan publik justru dapat membahayakan keuangan negara. Contoh: Salah satu definisi kekayaan negara dalam pasal 2 UU KN adalah kekayaan pihak lain yang diperoleh dengan menggunakan fasilitas yang diberikan pemerintah. Dengan kata lain, jika pihak swasta yang memiliki fasilitas pemerintah berada mengalami pailit, maka negara harus turut bertanggung jawab atas kewajiban yang ada. Konsepsi keuangan negara tersebut telah mendapat banyak kritikan dari Arifin P. Soeria Atmadja (2005) dan Jusuf Indradewa (n.d) (Hartini, 2006).

Untuk itu, pemisahan antara kekayaan negara dengan kekayaan BUMN mutlak diperlukan. Hal inilah yang melatarbelakangi permohonan Kementerian Keuangan kepada Mahkamah Agung (MA), Surat Nomor 5324/MK/01/2006 tanggal 26 Juli 2006. Dalam jawabannya Mahkamah Agung menegaskan bahwa aset perusahaan negara bukanlah bagian dari kekayaan negara. (Fatwa MA No.WKMA/Yud/20/VIII/2006)

Selain penegasan tersebut, dalam hukum perusahaan dikenal adanya teori "*Business Judgement Rule*". Konsep ini pada dasarnya memberikan perlindungan pada manajemen perusahaan dari tuntutan hukum terhadap keputusan bisnis yang diambil selama dilakukan berdasarkan itikad baik dan sifat kehati-hatian. Konsep tersebut juga mencerminkan bahwa direksi sebenarnya lebih tahu dan paham terhadap kondisi dan bisnis perusahaan dibandingkan para hakim (pengadilan).

Dengan demikian, adanya kerancuan definisi keuangan negara tersebut tentunya dapat mengungkung kreativitas manajemen dalam memajukan BUMN. Sehingga, tidak mengherankan jika permasalahan dalam tubuh BUMN cenderung tidak

kunjung selesai dan dibiarkan tanpa ada solusi atau langkah penyelesaian yang jelas.

4.3.2 Pembentukan Aliansi Untuk Pengembangan Aset Properti

Alternatif lain yang dapat ditempuh oleh manajemen PT ABC adalah membentuk aliansi atau *Joint Venture* (JV) untuk mengembangkan aset tanah Perusahaan (dalam tesis ini perhitungan pengembangan tanah Perusahaan difokuskan pada tanah Bekasi sebagai contoh). Pertanyaannya kemudian adalah mengapa alternatif ini menjadi pilihan? JV merupakan salah satu strategi bisnis yang saat ini berkembang dengan pesat. Tujuan pembentukan JV antara lain adalah:

1. Memungkinkan perusahaan untuk masuk ke bisnis baru

Perusahaan umumnya memiliki keterbatasan sumberdaya, sementara itu kesempatan bisnis begitu banyak. Untuk menjembatani hal tersebut perusahaan dapat membentuk JV dengan pihak ketiga sehingga masing-masing pihak dapat menutupi keterbatasan sumberdaya/kapabilitas yang ada.

2. Sebagai strategi masuk ke pasar baru

Wilayah geografis atau industri tertentu seringkali dibatasi oleh regulasi bagi pendatang baru (*new entrant*). Pembentukan JV seringkali digunakan oleh perusahaan yang ingin masuk dan mempelajari persaingan di wilayah geografis tertentu atau industri tersebut. Terkadang pembentukan JV memang tidak dapat dielakkan karena pemain yang ada merupakan pemain utama di pasar, sehingga bersaing secara langsung akan sangat berisiko.

3. Berbagi risiko

JV memungkinkan masing-masing pihak berbagi risiko atas bisnis baru yang dikembangkan. Pengembangan bisnis baru umumnya memiliki risiko kegagalan yang cukup besar. Hal ini dikarenakan adanya ketidakpastian dalam hal permintaan, sistem produksi, peraturan dan lain-lain. Dengan membentuk JV perusahaan dapat berbagi risiko kerugian jika memang terjadi hal-hal yang tidak diinginkan

4. Akses terhadap teknologi dan sumber daya

Pembentukan JV memungkinkan perusahaan untuk mengeksploitasi sumberdaya dan teknologi yang dimiliki oleh *partner* mereka. Dalam berbagai kesempatan akses tersebut memungkinkan perusahaan untuk belajar dan mengakuisisi kapabilitas baru yang sulit (tidak mungkin) diperoleh jika harus dikembangkan seorang diri.

5. Strategi Divestasi

JV sering digunakan perusahaan untuk meningkatkan nilai divestasi dari divisi atau anak perusahaan yang memiliki kinerja tidak optimal. JV memungkinkan divisi atau anak perusahaan tersebut untuk mendapatkan akses terhadap sumberdaya atau teknologi baru sehingga memberikan efek positif terhadap nilai perusahaan. Pembentukan JV juga memungkinkan calon investor untuk mempelajari dengan lebih baik potensi bisnis dan cara menjalankan bisnis dari divisi atau anak perusahaan.

Dengan karakteristik JV maka PT ABC dapat mempertimbangkan strategi untuk mendapatkan pendanaan jangka pendek dalam rangka membiayai program restrukturisasi Perusahaan. Namun demikian, beberapa hal perlu diperhatikan oleh manajemen PT ABC dalam hal pembentukan JV yakni:

1. Menentukan partner yang tepat.

Dalam tahap awal, pengembangan bisnis seringkali dihadapkan pada berbagai kendala sehingga komitmen yang kuat sangat dibutuhkan untuk menjamin keberlangsungan bisnis.

2. Penentuan tujuan JV

Tujuan pembentukan JV harus secara jelas dijabarkan dimuka sehingga masing-masing pihak mendapatkan gambaran apa yang dapat diperoleh dari pembentukan JV ini. Pemahaman yang baik terhadap tujuan akan memberikan pedoman yang jelas mengenai alokasi sumberdaya dan hal-hal yang harus dilakukan.

3. Kontribusi masing-masing pihak

Dalam hal kontribusi, para pihak dapat mendiskusikan berapa jumlah kontribusi keuangan atau non keuangan, seperti lisensi teknologi, aset tetap, dan lain-lain, yang akan dikontribusikan oleh masing-masing pihak bagi JV. Nilai kontribusi ini tentunya akan berkorelasi dengan mekanisme pembagian hasil usaha yang umumnya ditentukan secara proporsional terhadap kontribusi para pihak.

4. Kontrol manajemen

Siapa yang akan menjalankan bisnis, baik dalam aspek keuangan, operasi maupun SDM perlu disepakati. Hal ini sangat penting mengingat konflik pengelolaan memiliki dampak yang signifikan terhadap kecepatan respon perusahaan dalam menghadapi berbagai peluang dan tantangan yang dihadapi. Pada bagian ini juga ditentukan sistem dan prosedur operasi yang akan digunakan oleh JV.

5. Mekanisme penyelesaian perselisihan

Bukan tidak mungkin dalam perjalanan bisnis, terjadi konflik antar para *partner*, meski sebelumnya telah disepakati pembagian porsi dan peran masing-masing pihak. Untuk itu sebaiknya pada tahap awal pembentukan JV telah ditentukan tata cara dan mekanisme penyelesaian terhadap konflik yang mungkin timbul. Dalam hal ini juga dijelaskan mekanisme pembubaran JV jika ternyata konflik tersebut berujung pada penghentian kerjasama.

6. Hak atas *property right* yang diciptakan JV

Kombinasi sumberdaya dan keahlian dari masing-masing *partner* seringkali menciptakan teknologi baru. Sebelum teknologi tersebut muncul, hak pengelolaan atas *property rights* tersebut harus sudah disepakati diawal pembentukan JV termasuk waktu pembubaran, mengingat JV memiliki jangka waktu operasi yang terbatas.

7. *Disclosure agreement.*

Masing-masing *partner* tentunya akan membawa teknologi dan keahlian unik yang dimiliki. Bukan tidak mungkin masing-masing pihak meminta *partnernya* untuk tidak membocorkan rahasia mereka. Untuk itu pada awal pembentukan JV sebaiknya ada klausul mengenai hal tersebut agar setelah JV berakhir para pihak tidak membeberkan informasi yang bersifat rahasia/sensitif milik *partner* bisnis.

Terkait dengan permasalahan pendanaan program restrukturisasi PT ABC, maka hal tersebut dapat dibicarakan dengan pihak *partner*. Dalam proyek pengembangan tanah Bekasi, PT ABC akan menyerahkan (*inbrens*) tanah seluas 16 Ha untuk dikembangkan menjadi kompleks perumahan. Sementara itu *partner* JV diharapkan memiliki pengalaman dan kapabilitas dalam hal pengembangan perumahan serta kemampuan keuangan yang cukup.

Aspek keuangan ini penting, mengingat PT ABC memiliki kebutuhan keuangan yang mendesak sebesar Rp100 milyar untuk pelunasan pokok hutang bank dan hutang pesangon terhadap karyawan. Pihak *partner* dapat saja keberatan terhadap persyaratan tersebut karena umumnya kontribusi yang disetorkan dalam JV diperuntukkan untuk perusahaan baru dan bukan untuk membiayai kebutuhan keuangan dari perusahaan *partner*.

Untuk mengatasi hal tersebut, solusi berikut dapat ditawarkan manajemen PT ABC kepada pihak *partner*. Pihak *partner* wajib menyetorkan dana sebesar kebutuhan operasional awal, terutama untuk perijinan, penyusunan *master plan*, perapihan lahan, *marketing kit*, dan lain-lain sekitar Rp13,52 milyar dan pajak *inbrens* tanah PT ABC senilai Rp16 milyar. Sementara itu pinjaman bank senilai Rp100 milyar akan dilakukan oleh JV dan diperhitungkan sebagai pengurangan kepemilikan PT ABC di JV. Dengan demikian, pihak *partner* diuntungkan oleh peningkatan porsi kepemilikan mereka di JV, tanpa harus mengeluarkan dana tunai.

Adapun untuk biaya administrasi pinjaman, pihak PT ABC dapat menggunakan dana hasil penjualan besi bekas pabrik pemintalan di tanah Bekasi senilai Rp5 milyar. Sementara itu untuk pembayaran bunga, dapat diambil dari pendapatan JV yang menjadi bagian PT ABC. Dengan asumsi tingkat bunga pinjaman selama masa proyek, 3 (tiga) tahun, adalah 15%p.a, maka jumlah bunga yang dibayarkan akan mencapai Rp13,2 milyar.

Untuk melihat *feasibility* pembiayaan restrukturisasi PT ABC melalui pembentukan JV dilakukan simulasi perhitungan pada Lampiran 2. Dari luas lahan 16 Ha, 40% digunakan untuk pembangunan fasilitas umum dan fasilitas sosial, seperti jalan, masjid, taman, dan lain-lain. Sementara, itu mengingat lokasi tanah dekat dengan sungai maka, 5% dari luas lahan harus dialokasikan untuk area sepadan sungai.

Unit komersial direncanakan memiliki luas lahan rata-rata 80 m² dengan luas bangunan 240m² per unit. Sementara itu untuk unit residensial, rata-rata luas lahan setiap unit diperkirakan 120m² dengan luas bangunan 82m². Adapun biaya pembangunan per m² diasumsikan sebesar Rp2,5 juta baik untuk unit komersial maupun untuk unit residensial. Estimasi biaya tersebut cukup konservatif, bahkan untuk jumlah unit yang cukup banyak, biaya bangunan per m² dapat ditekan lebih rendah lagi.

Sementara itu, harga jual ditetapkan berdasarkan harga properti yang ada disekitar lokasi. Berdasarkan informasi yang didapat, melalui kunjungan dan penelusuran website agen penjual properti, maka harga jual unit komersial ditetapkan ±Rp674 juta, sedikit lebih rendah dari harga rumah sejenis yang ditawarkan oleh Procon Bekasi. Sementara itu, unit residensial ditetapkan ±Rp1.083 juta, sesuai dengan kisaran harga ruko di sekitar lokasi.

Arus penerimaan kas setiap triwulan terdiri dari 20% uang muka ditambah pembiayaan KPR yang dibayarkan secara bertahap oleh bank. Pihak bank akan membayarkan 30% pembiayaan KPR pada triwulan pertama dan 50% sisanya pada triwulan berikutnya. Pencairan pembiayaan tersebut disesuaikan dengan

progress pembangunan rumah yang diasumsikan memakan waktu 6 bulan, 50% diselesaikan dalam 3 bulan pertama dan 50% sisanya pada 3 bulan berikutnya.

Dalam simulasi tersebut terlihat bahwa nilai proyek diperkirakan mampu mencapai Rp558 milyar dengan tingkat keuntungan kotor mencapai Rp236 milyar. Keuntungan tersebut telah memperhitungkan biaya dana PT ABC jangka pendek senilai Rp100 milyar (pokok) dan Rp13,52 milyar (bunga). Dengan simulasi tersebut terlihat bahwa proyek JV pengembangan tanah Bekasi PT ABC layak dilakukan.

Dari sisi keuangan, jumlah pengembalian investasi bagi PT ABC selama 3 tahun mencapai Rp210,9 milyar. Hal ini didasarkan pada porsi kepemilikan PT ABC dalam JV sebesar 67%, setelah dikurangi pengurangan penyertaan Perusahaan sebesar Rp100 milyar di JV. Dengan faktor diskonto sebesar 15% maka nilai *present value* atas investasi tersebut bagi PT ABC adalah Rp165,2 milyar, lebih tinggi dibandingkan penjualan langsung (Tabel 4.4)

Disamping itu, metode pelepasan aset melalui pembentukan JV juga lebih aman dari sisi hukum. Manajemen PT ABC terlepas dari risiko melakukan kerugian bagi negara karena aset tanah kini telah beralih ke anak perusahaan yang statusnya bukanlah BUMN. Anak perusahaan, JV, tidak lagi terikat dengan UU Keuangan Negara dan aturan penjualan tanah di atas NJOP.

Tingkat keuntungan tersebut tentunya dapat lebih tinggi lagi jika proyek perumahan yang dikembangkannya memiliki konsep yang sesuai dengan minat pasar. Situasi tanah Bekasi yang rimbun, dapat dijadikan nilai jual proyek dengan mengusung konsep *go green* atau *back to nature* yang saat ini sedang tren. Selain itu, dengan konsep yang tepat perusahaan dapat saja menasar target segmen premium. Dalam hal ini jumlah unit yang dibangun menjadi lebih sedikit, namun harga jual diangkat setinggi-tingginya sehingga *margin* keuntungan proyek menjadi berlipat-lipat.

4.4 Alternatif Pendanaan Lainnya

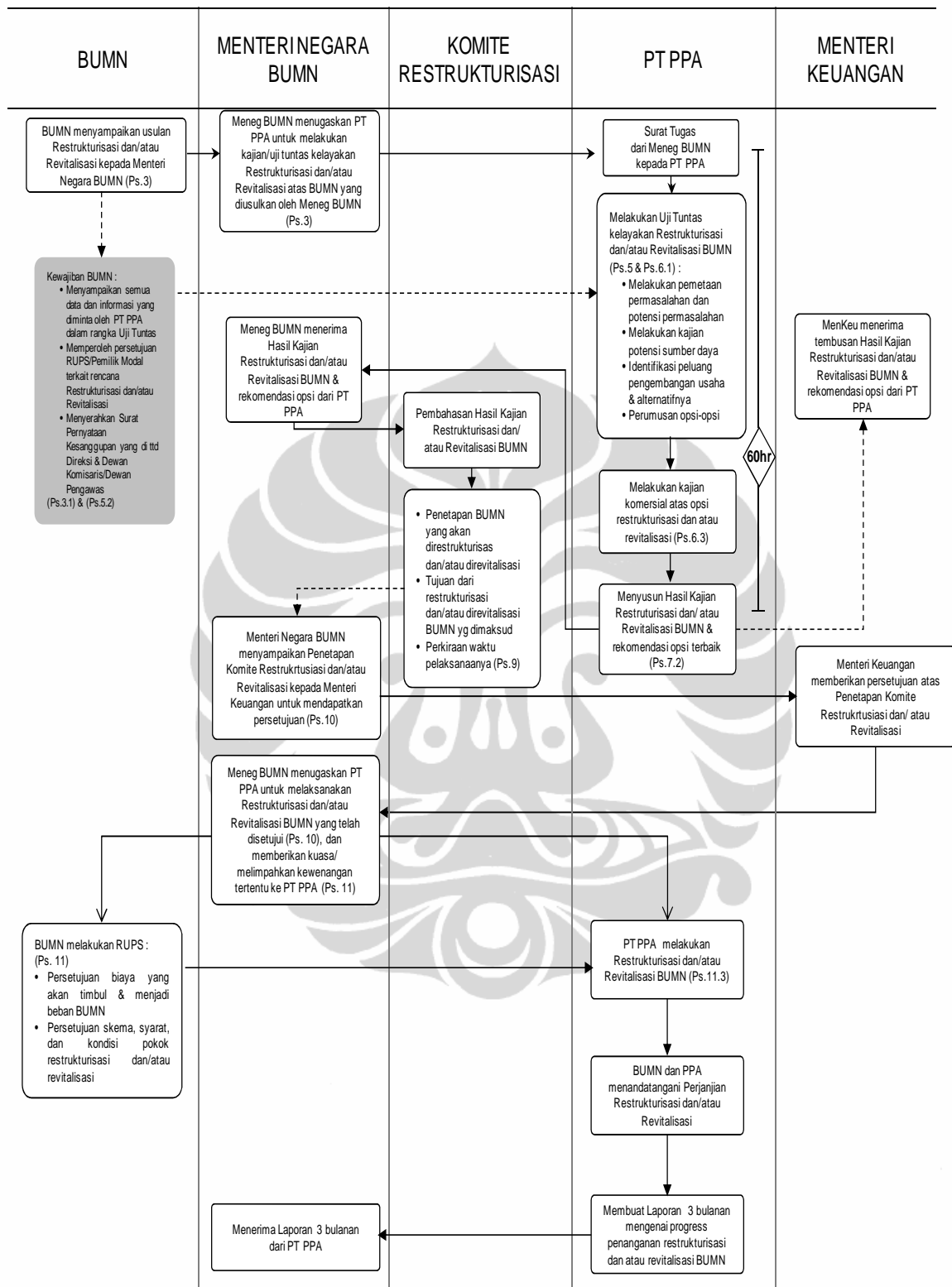
Untuk membantu meningkatkan kinerja BUMN yang sedang menghadapi kesulitan, pihak kementerian BUMN memberikan fasilitasi melalui program restrukturisasi dan/atau revitalisasi melalui PT Perusahaan Pengelola Aset, Persero (PPA). PPA merupakan satu-satunya BUMN yang mengemban tugas untuk membantu Kementerian BUMN meningkatkan kinerja BUMN, baik melalui restrukturisasi dan/atau revitalisasi BUMN (RR), pengelolaan aset BUMN maupun aktivitas investasi (Peraturan Pemerintah No.61 tahun 2008).

Kementerian BUMN-pun telah menerbitkan aturan main bagi PPA dan BUMN yang ingin ikut serta dalam program RR melalui Peraturan Menteri Negara (Permeneg) BUMN No.1 tahun 2009. Tujuan utama peraturan tersebut adalah sebagai pedoman dalam pelaksanaan RR sehingga pengambilan keputusan dapat lebih cepat. PPA sendiri dalam hal ini berperan sebagai “konsultan” yang melakukan uji tuntas bagi Kementerian BUMN.

Pada tahap selanjutnya laporan uji tuntas tersebut dipresentasikan dalam rapat komite RR yang terdiri dari Penanggung jawab kegiatan, Komite, Tim Pelaksana, Tim Kerja serta Sekretariat. Tim ini bertugas untuk memberikan rekomendasi kelayakan serta skema RR yang akan diterapkan pada BUMN. Secara ringkas alur kerja program RR berdasarkan Permeneg BUMN No.1/1999 tampak sebagaimana Gambar 4.2.

PT ABC dapat saja mengajukan permohonan kepada Menteri BUMN untuk ikut dalam program RR. Dalam hal ini kesiapan PT ABC dalam hal ketersediaan dan keterbukaan data menjadi faktor yang cukup krusial. Selain itu, dorongan dari pihak manajemen terhadap Kementerian BUMN dan Kementerian Keuangan selaku pemegang saham menjadi langkah krusial berikutnya.

Kendala dalam proses restrukturisasi umumnya berasal dari pihak manajemen BUMN yang bersangkutan. Permasalahan tersebut antara lain adalah:



Gambar 4.1 Alur kerja proses restrukturisasi dan/atau revitalisasi BUMN

Sumber: Peraturan Menteri Negara BUMN Nomor : PER – 01/MBU/2009

a. Kompleksitas permasalahan

BUMN yang mengikuti program RR umumnya memiliki permasalahan di semua sisi, baik manajemen, keuangan, operasional dan sumber daya manusia. Dengan kompleksitas tersebut identifikasi akar permasalahan seringkali membutuhkan waktu cukup lama.

Terkait dengan restrukturisasi keuangan, kewajiban yang ada seringkali berurusan dengan BUMN lain baik *supplier* maupun kreditur. Akibatnya restrukturisasi hutang sulit dilakukan melalui *hair cut* dan hanya dimungkinkan melalui perpanjangan waktu, penurunan suku bunga dan penghapusan denda/bunga.

b. Ketersediaan Data

Kompleksitas permasalahan yang dihadapi BUMN juga tercermin pada sistem administrasi dan pembukuan perusahaan. Kecepatan dan keakuratan proses uji tuntas sangat bergantung pada ketersediaan dan kelengkapan data. Namun pada prakteknya BUMN yang mengikuti program RR seringkali tidak mampu memberikan data yang diminta baik dalam hal laporan keuangan (audited), rencana jangka panjang perusahaan ataupun data-data operasional seperti daftar dan nilai aset, profil SDM, dokumentasi hukum atas perjanjian kredit, dan lain-lain.

c. Kesiapan manajemen BUMN

Kesadaran manajemen BUMN untuk percepatan pelaksanaan program RR seringkali sangat rendah. Pihak manajemen BUMN terkadang berusaha menutupi akar permasalahan karena takut dituduh dan/ atau dipersalahkan atas permasalahan yang ada. Mereka juga khawatir bahwa dengan mengikuti program RR maka akan terjadi pergantian manajemen.

d. Alur birokrasi

Setelah proses uji tuntas selesai, maka keputusan pelaksanaan dan skema program RR BUMN ditentukan oleh pihak Kementerian BUMN dan Kementerian Keuangan. Dengan birokrasi yang ada, proses pembahasan sampai dengan adanya putusan dan implementasi atas skema RR dapat memakan waktu yang tidak sedikit. Dengan tujuan membangun BUMN yang sehat dan *sustainable*, program RR dituntut selalu akurat dengan risiko yang minimal. Untuk itu pembahasan terhadap waktu, jumlah dan sasaran penggunaan dana RR menjadi krusial dan terkadang memakan waktu.

Untuk melihat dampak pelaksanaan program RR BUMN bagi PT ABC, dilakukan perhitungan sederhana terhadap arus kas program RR BUMN (Lampiran 9). Asumsi yang digunakan dalam perhitungan tersebut adalah sebagai berikut:

- Pencairan pinjaman terjadi pada 3Q12, 1 (satu) tahun lebih lama dari yang diharapkan, karena terkendala lamanya proses *due diligence* dan birokrasi pengambilan/penetapan keputusan program RR.
- Suku bunga pinjaman RR sama dengan suku bunga SBI 1 bulan yakni 6,5% p.a
- Tenor pinjaman disesuaikan dengan jangka waktu Proyek JV Tanah Bekasi PT ABC, sehingga jatuh tempo pinjaman adalah 2Q14.

Dari perhitungan tersebut dapat disimpulkan bahwa meski pelaksanaan program RR BUMN dapat menyelamatkan PT ABC namun jumlah yang harus dibayarkan menjadi lebih tinggi, yakni Rp70,9 milyar. Jumlah tersebut merupakan konsekuensi hilangnya potensi keuntungan dari penghapusan bunga dan denda pinjaman Bank BNI senilai Rp53,5 milyar dan beban bunga pinjaman RR senilai Rp17,5 milyar. Adapun nilai *present value* program tersebut, dengan faktor diskonto 15% p.a, akan menjadi lebih rendah yakni Rp50 milyar.

Dengan demikian, pelaksanaan program RR BUMN bagi PT ABC dapat dikatakan kurang menarik. Pelaksanaan program RR akan lebih menarik jika tenor pinjaman dibuat lebih panjang atau dana RR disalurkan sebagai

penyertaan. Dengan panjangnya tenor pinjaman maka, jumlah cicilan pokok dan bunga bagi PT ABC setiap tahunnya akan menjadi lebih ringan dan tentunya akan memiliki *present value* yang jauh lebih rendah.

Sementara itu, penyaluran dana RR sebagai penyertaan di PT ABC akan menghilangkan beban pembayaran pokok dan bunga bagi Perusahaan. Namun demikian, kerugian atas hilangnya potensi keuntungan dari penghapusan bunga dan denda pinjaman Bank BNI masih tetap muncul. Dengan memperhitungkan perubahan tersebut maka, nilai tunai dan *present value* pelaksanaan program RR BUMN adalah Rp100 milyar dan Rp69,5 milyar.



BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pada Bab 4 maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Ada dua alternatif struktur penjualan aset tanah yang dapat dipertimbangkan oleh PT ABC yakni:

- Penjualan aset tanah dengan metode pembayaran bertahap

Metode penjualan aset dengan sistem pembayaran bertahap dimungkinkan untuk menarik minat para pengembang properti sebagai investor. Dengan pembayaran bertahap, jumlah pembayaran dapat disesuaikan dengan arus kas hasil dari pengembangan aset, sehingga tidak terlalu membebani keuangan investor. Meski demikian, alternatif ini masih dibayang-bayangi aspek legal, terkait dengan kesimpangsiuran interpretasi aset negara menurut UU KN dan UU TPK.

- Penjualan aset tanah dengan terlebih dahulu mengembangkan aset tersebut melalui kerjasama dengan pihak ketiga (JV).

Pembentukan aliansi strategis dapat dilakukan sebagai salah satu strategi restrukturisasi sekaligus pembiayaan bagi program restrukturisasi PT ABC. Melalui aliansi strategis kebutuhan dana jangka pendek PT ABC dapat dilakukan dengan memanfaatkan partner atau JV yang dibentuk untuk melakukan pinjaman ke bank. Sementara itu, sumber pembayaran pinjaman bersumber dari keuntungan proyek properti yang dikembangkan di atas tanah PT ABC.

2. Alternatif pembiayaan lainnya yang dapat ditempuh oleh PT ABC untuk mendanai program restrukturisasi Perusahaan adalah ikut dalam program restrukturisasi dan/ atau revitalisasi BUMN (RR) oleh PT PPA. Namun,

proses yang birokratis dapat berdampak pada berlarut-larutnya proses pengambilan keputusan yang berdampak pada hilangnya momentum perubahan yang telah direncanakan.

5.2 Saran

1. Mengingat proses restrukturisasi PT ABC masih belum selesai, penelitian lanjutan pasca selesainya proses restrukturisasi PT ABC perlu dilakukan untuk mengevaluasi dan melihat bagaimana efektivitas usulan solusi yang usulkan penelitian ini.
2. Bagi akademisi, penelitian ini dapat dijadikan salah satu referensi untuk memperkaya studi empiris tentang strategi restrukturisasi BUMN, terutama yang terkait dengan penjualan aset tanah.
3. Bagi manajemen PT ABC, aset tanah yang dimiliki sebaiknya dikembangkan terlebih dahulu sebelum dijual. Alternatif tersebut merupakan pilihan yang optimal dibandingkan pilihan lainnya. Selain aman, dari aspek legal, proyek tersebut juga memiliki nilai *present value* yang lebih tinggi dibandingkan penjualan langsung atau cicilan bertahap.

Proses *value enhancement* tanah Perusahaan dapat dilakukan dengan membentuk JV dengan pihak ketiga. Strategi ini juga dapat diterapkan untuk memanfaatkan aset tanah non produktif lainnya atau dalam hal peremajaan fasilitas produksi.

4. Bagi pemerintah, struktur penjualan aset tanah PT ABC dapat dijadikan salah satu contoh solusi restrukturisasi dan/ atau revitalisasi BUMN yang terkait dengan pelepasan aset tanah. Pemerintah juga diharapkan dapat segera menyelesaikan aspek legal yang seringkali menghambat proses restrukturisasi dan/ atau revitalisasi ditubuh BUMN.

DAFTAR REFERENSI

- Adhita, Bagus, Budi Fajar dan Endar Nugraha. (2011). *Restrukturisasi Hutang PT Duta Anggada Realty Tbk*. Paper Kuliah Merjer, Akuisisi & Restrukturisasi Perusahaan. Universitas Indonesia.
- Direktur Keuangan PT ABC. (2011). *Struktur Organisasi PT ABC*. Wawancara Penulis.
- Eiteman, David K., Arthur I. Stonehill, dan Michael H. Moffet (2010). *Multinational Business Finance*. 12th Edition. Pearson Education, Inc.
- Irana, Heidy. (2006). *Restrukturisasi Perusahaan (Studi Kasus PT. X)*. Karya Akhir Program Studi Magister Manajemen UI.
- Manurung, Adler H. (2011). *Corporate Restructuring*. Bahan Perkuliahan Merjer, Akuisisi & Restrukturisasi Perusahaan. Universitas Indonesia.
- PT. ABC. (2005). *Audit Keuangan 2005*.
- PT. ABC. (2006). *Audit Keuangan 2006*.
- PT. ABC. (2007). *Audit Keuangan 2007*.
- PT. ABC. (2008). *Audit Keuangan 2008*.
- PT. ABC. (2009). *Audit Keuangan 2009*.
- PT. ABC.(2010). *Rencana Jangka Panjang 20011-2015*.
- Peraturan Pemerintah Nomor 6 Tahun 2006 tentang Pengelolaan Barang Milik Negara atau Daerah.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor: 20 Tahun 2001 Tentang Tindak Pidana Korupsi.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor: 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor: 1 Tahun 2004 Tentang Perbendaharaan Negara.
- Weston, J Fred, Mark L. Mitchell dan J. Harold Mulherin.(2004). *Takeovers, Restructuring, and Corporate Finance*. ed 4th. Pearson Education Inc, Upper Saddle River, Ney Jersey.

- Advantages & Disadvantage of a Joint Venture*, http://www.rpemery.com/articles/advantages_and_disadvantages_jv.htm. Diakses pada 19 April 2011.
- Bahrul. *BNI Syariah Resmi Spin Off*. (Senin, 21 Juni 2010). <http://www.pkesinteraktif.com/bisnis/perbankan-syariah/1202-bni-syariah-resmi-spin-off.html>. Diakses pada 4 April 2011.
- Danareksa. (9 February 2009). *PT Apexindo Pratama Duta, Tbk*. Debt Research. 5 April 2011. <http://www.danareksa.com/pdfdoc/20090209-apex.pdf>.
- Hartini, Rahayu. (Senin, 1 November 2010). *Kepailitan BUMN*. Ringkasan Disertasi Program Doktor Studi Ilmu Hukum Program Pascasarjana Universitas Airlangga. 5 April 2011. <http://gagasanhukum.wordpress.com>,
<http://www.merriam-webster.com/dictionary/restructure?show=0&t=1300261721>
- IPO, Saham ICBP Dibuka Menguat 605 Poin ke Harga Rp6.000*. (Kamis, 7 Oktober 2010). 4 April 2011. <http://www.inilah.com/read/detail/872851/ipo-saham-icbp-dibuka-menguat-605-poin-ke-harga-rp6000/>.
- Transformasi 4 Langkah*. (Senin, 3 Januari 2011). 4 April 2011. <http://www.suara-karya-online.com/news.html?id=269565>.
- Untung 93 Triliun, Mustafa Melirik Go International*. (4 Januari 2011). 4 Maret 2011. <http://www.rakyatmerdeka.co.id/news.php?id=13854>.
- Wahyuni, Istik. (Jum'at, 18 Juni 2010). *ANZ Caplok RBS di Indonesia*. 4 April 2011. (<http://economy.okezone.com/read/2010/06/18/320/344172/anz-rampungkan-akuisisi-rbs-di-6-negara-asia>). Diakses.
- Wibisono, B Kunto. (Jum'at, 11 Februari 2011). *Menpera: Pemda Jangan Naikan NJOP Demi PAD*. 4 Maret 2011. <http://www.antarane.ws.com/berita/245752/menpera-pemda-jangan-naikan-njop-demi-pad>.
- Wibowo, Arinto Tri dan Syahid Latif. (Jum'at, 31 Desember 2010). *BUMN Kuasai 12 Sektor Ekonomi Nasional*. 4 maret 2011. <http://bisnis.vivanews.com/news/read/196875-bumn-kuasai-12-sektor-ekonomi-nasional>

Lampiran 1

Simulasi Perhitungan Keuangan Proyek JV Tanah Bekasi PT ABC

Luas Tanah	160,000 m ²	Biaya Perijinan	6,000 Juta
Fasilitas Umum dan Sosial	72,000 m ²	Biaya Penyusunan Master Plan	4,000 Juta
Luas Tanah Siap Bangun	88,000 m ²	Marketing Tools	1,000 Juta
Lahan Untuk Bangunan Komersial	8,000 m ²	Perapihan Lahan, Jalan, Gerbang, dll	2,520 Juta
Lahan Untuk Bangunan Residensial	80,000 m ²	Total Biaya Pra Konstruksi	13,520 Juta
	9%		
Unit Komersial			
Rata-rata Luas Tanah per Unit Komersial	80 m ²	Pembangunan Jembatan	15,000 Juta
Jumlah Unit Komersial	100 unit	Pembangunan Infrastruktur Fasum/Fasos	22,680 Juta
Rata-Rata Luas Bangunan Komersial	240 m ²	Total Biaya Infrastruktur dan Fasilitas	37,680 Juta
		Biaya Konstruksi	196,667 Juta
		Jumlah Biaya (Investasi)	247,867 Juta
		Strategi Harga	
		Rata-rata Harga Komersial Unit	1,083 Juta
		Rata-rata Harga Jual Residensial Unit	674 Juta
		Total Hasil Penjualan	557,962 Juta
		Success Fee untuk Marketing	16,739 Juta
		Pajak	43,898 Juta
		Bunga Pinjaman @15%	13,520 Juta
		Laba Proyek	235,938 Juta

Sumber: Perhitungan penulis

Lampiran 2

Proyeksi Arus Kas Proyek JV Tanah Bekasi PT ABC

(Dalam Juta Rupiah)

Periode	Year 1				Year 2				Year 3				Total
	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	
Cash Out													
Perijinan	6,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,000
Master Plan	4,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,000
Marketing Tools	1,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,000
Perapihan Lahan, Jalan, dan Gerbang	2,520	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,520
Jembatan	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15,000	-	15,000
Fasum dan Fasos	-	2,268	2,268	2,268	2,268	2,268	2,268	2,268	2,268	2,268	2,268	-	22,680
Biaya Konstruksi	-	19,667	19,667	19,667	19,667	19,667	19,667	19,667	19,667	19,667	19,667	-	196,667
Success Fee untuk Marketing	-	1,674	1,674	1,674	1,674	1,674	1,674	1,674	1,674	1,674	1,674	-	16,739
Pajak Inbreng	16,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16,000
Pajak PPJB @ 5%	-	-	2,790	2,790	2,790	2,790	2,790	2,790	2,790	2,790	2,790	2,790	27,898
Bunga Bank @ 15% p.a	-	-	3,380	3,380	3,380	3,380	-	-	-	-	-	-	13,520
Pinjaman Bank (Pokok)	-	-	22,533	22,533	22,533	22,533	-	-	-	-	-	-	90,131
Total Cash Out	29,520	23,609	52,311	52,311	52,311	52,311	26,398	26,398	26,398	26,398	41,398	2,790	412,154
Cash In													
Penyertaan Modal PT XYZ	29,520	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	29,520
Penyertaan Modal Developer	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pinjaman Bank	-	90,131	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	90,131
Penjualan	-	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	-	100%
DP @ 20%	-	11,159	11,159	11,159	11,159	11,159	11,159	11,159	11,159	11,159	11,159	-	111,592
Pelunasan dari KPR @ 30%-50%	-	22,318	44,637	44,637	44,637	44,637	44,637	44,637	44,637	44,637	22,318	-	446,369
Total Cash In	29,520	123,609	55,796	55,796	55,796	55,796	55,796	55,796	55,796	55,796	55,796	22,318	677,612
Kas Tersedia Untuk Didistribusi	-	100,000	3,485	3,485	3,485	3,485	29,398	29,398	29,398	29,398	14,398	19,529	265,458

Sumber: Perhitungan penulis

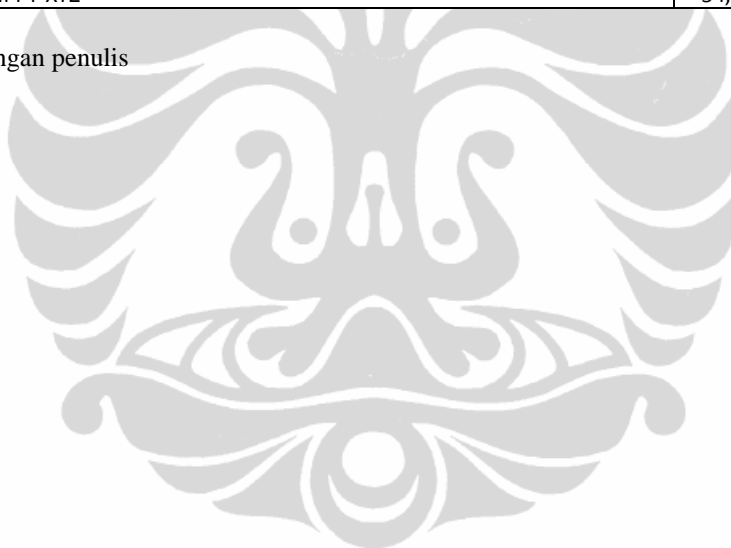
Lampiran 3

Evaluasi *Present Value* Proyek JV Tanah Bekasi PT ABC

(Dalam Juta Rupiah)

Periode	Year 1				Total	PV @ 15% p.a
	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12		
Penyertaan Modal PT ABC	-	100,000	2,336	2,336	104,672	91,019
Penyertaan Modal PT XYZ	-	-	1,149	1,149	2,299	1,999
Periode	Year 2				Total	PV @ 15% p.a
	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13		
Penyertaan Modal PT ABC	2,336	2,336	19,704	19,704	44,079	33,330
Penyertaan Modal PT XYZ	1,149	1,149	9,694	9,694	21,687	16,398
Periode	Year 3				Total	PV @ 15% p.a
	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14		
Penyertaan Modal PT ABC	19,704	19,704	9,650	13,089	62,146	40,862
Penyertaan Modal PT XYZ	9,694	9,694	4,748	6,440	30,576	20,104
Total Periode					Grand Total	PV @ 15% p.a
Penyertaan Modal PT ABC					210,897	165,211
Penyertaan Modal PT XYZ					54,561	38,501

Sumber: Perhitungan penulis



Lampiran 4

Harga Ruko Disekitar Lokasi Proyek JV Tanah Bekasi PT ABC

	<p>Harga Rp 800Jt – Rp 1.5 Milyar Lantai : 3 1/2 lantai LB : 225 m² LT : 84 m² Kmr Mandi : 3 Listrik : 2200 watts Telepon : 1 line</p>		<p>Sewa Rp 125 Jt per Tahun Lantai : 2 lantai LB : 225 m² LT : 73m² Kmr Mandi : n.a Listrik : 2200 watts Telepon : 1 line</p>
	<p>Sewa 100Jt per Tahun Lantai : 3 lantai LB : 225 m² LT : 75 m² Kmr Mandi : 3 Listrik : 2200 watts Telepon : 0 line</p>		<p>Harga Rp 985 Jt Lantai : 3 1/2 lantai LB : 225 LT : 75 m² Kmr Mandi : 2, Kamar Tidur : 1 Listrik : 1300 watts Telepon : n.a</p>
	<p>Harga Rp 1.7 Milyar Lantai : 3 lantai LB : 216 m² LT : 72 m² Kmr Mandi : n.a Listrik : n.a Telepon : n.a</p>		<p>Harga Rp 850Jt Lantai : 3 1/2 lantai LB : 263 m² LT : 75 m² Kmr Mandi : 3 Listrik : 2200 watts Telepon : 1 line</p>

Catatan: harga jual ruko sewa diperkirakan 10x s/d 12x dari sewa

Sumber: Berbagai Sumber, diolah

Lampiran 5

Laporan Keuangan PT ABC Tahun 2006-2007

NERACA

31 Desember 2007 dan 2006

(Dinyatakan dalam Rupiah Penuh, kecuali dinyatakan lain)

	<i>Catatan</i>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
AKTIVA LANCAR			
Kas dan Setara Kas	2b, 3	4.254.611.569	1.144.147.794
Piutang Usaha - setelah dikurangi akumulasi penyisihan sebesar Rp 5.641.854.376 tahun 2007 dan Rp. 4.310.348.404 tahun 2006	2c, 4	16.807.516.055	22.612.701.422
Piutang Lain-lain	5	3.251.851.939	15.258.824.590
Persediaan	2d, 6	4.615.072.470	7.529.546.970
Pajak Dibayar Dimuka	2m, 7	23.085.057.274	13.150.236.395
Biaya Dibayar Dimuka	8	172.706.383	188.872.315
Aktiva Lancar Lainnya	9	1.912.484.511	447.879.221
		<u>54.099.300.201</u>	<u>60.332.208.707</u>
AKTIVA TIDAK LANCAR			
Penyertaan Saham	2k, 10	1.369.200.000	1.369.200.000
Kewajiban Perseroan atas Kerugian Perusahaan Asosiasi		(1.369.200.000)	(1.369.200.000)
Aktiva Pajak Tangguhan	7	27.493.638.407	23.971.725.595
Aktiva Tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 309.083.002.119 tahun 2007 dan Rp. 293.861.606.378 tahun 2006	2e, 11	89.687.778.387	105.095.310.391
Aktiva Tidak Berwujud - setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar Rp 4.471.185.237 tahun 2007 dan Rp 3.602.309.248 tahun 2006	2f, 12	6.875.671.956	6.444.547.945
Aktiva Tetap Tidak Produktif	2e, 13	1.031.661.227	2.611.055.553
Penyisihan Aktiva Tetap Tidak Produktif		(1.031.661.227)	(2.611.055.553)
Persediaan Non Current	2d, 14	585.788.744	599.637.575
Penyisihan Persediaan Non Current		(585.788.744)	(599.637.575)
Piutang Lain-lain Tidak Produktif	2c, 15	2.493.391.989	2.484.414.678
Penyisihan Piutang Lain-lain Tidak Produktif		(2.493.391.989)	(2.484.414.678)
Aktiva Tidak Lancar Lainnya	2g, 16	1.316.608.889	1.063.597.889
		<u>125.373.697.639</u>	<u>136.575.181.820</u>
Jumlah Aktiva Tidak Lancar		<u>125.373.697.639</u>	<u>136.575.181.820</u>
JUMLAH AKTIVA		<u>179.472.997.840</u>	<u>196.907.390.527</u>

Sumber: Laporan Keuangan PT ABC, 2007

Lampiran 5

Laporan Keuangan PT ABC Tahun 2006-2007 (Lanjutan)

NERACA (Lanjutan)

31 Desember 2007 dan 2006

(Dinyatakan dalam Rupiah Penuh, kecuali dinyatakan lain)

	Catatan	2007	2006
KEWAJIBAN JANGKA PENDEK			
Hutang Bank	17	22.376.893.937	22.028.003.937
Hutang Usaha	18	38.479.813.913	52.016.550.999
Hutang Pajak	7	21.605.309.695	29.827.046.757
Biaya Yang Masih Harus Dibayar	19	14.907.432.448	9.811.001.320
Hutang Dividen	20	43.586.982.445	43.586.982.445
Hutang Rekening Dana Investasi dan <i>Subsidiary Loan Agreement</i>	21	33.205.918.841	32.104.030.504
Hutang Bunga Bank	22	20.213.657.363	13.176.743.578
Hutang Bunga Rekening Dana Investasi dan <i>Subsidiary Loan Agreement</i>	23	62.542.595.249	53.658.317.168
Kewajiban Jangka Pendek Lainnya	24	13.359.354.251	7.901.730.369
Jumlah Kewajiban Jangka Pendek		<u>270.277.958.142</u>	<u>264.110.407.077</u>
KEWAJIBAN JANGKA PANJANG			
Hutang Bank	17	-	1.483.280.000
Hutang Rekening Dana Investasi dan <i>Subsidiary Loan Agreement</i>	21	-	1.101.888.337
Hutang Jiwasraya Asuransi karyawan	24	-	-
Kewajiban Imbalan Manfaat Kerja	21, 25	56.534.961.170	49.602.121.897
Jumlah Kewajiban Jangka Panjang		<u>56.534.961.170</u>	<u>52.187.290.234</u>
EKUITAS			
Modal saham - modal dasar, ditempatkan dan disetor	26	197.500.000.000	197.500.000.000
Modal dasar 790.000 lembar saham biasa, modal ditempatkan dan disetor penuh 197.500 lembar saham biasa dengan nilai nominal Rp 1.000.000 per lembar saham biasa.			
Penyertaan Modal Pemerintah	26	1.369.200.000	1.369.200.000
Cadangan Umum		34.552.100.460	34.552.100.460
Saldo Rugi		(380.761.221.932)	(352.811.607.244)
Jumlah Ekuitas		<u>(147.339.921.472)</u>	<u>(119.390.306.784)</u>
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS		<u>179.472.997.840</u>	<u>196.907.390.527</u>

Sumber: Laporan Keuangan PT ABC, 2007

Lampiran 5

Laporan Keuangan PT ABC Tahun 2006-2007 (Lanjutan)

LAPORAN LABA RUGI

Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember 2007 dan 2006
(Dinyatakan dalam Rupiah Penuh, kecuali dinyatakan lain)

	Catatan	2007	2006
Penjualan-Bersih	2j, 27	178.959.447.759	168.270.154.594
Harga Pokok Penjualan	28	(159.738.060.252)	(161.222.238.738)
Laba Kotor		19.221.387.507	7.047.915.856
Beban Usaha	2j, 29		
Beban Pemasaran dan Penjualan		(569.099.379)	(527.374.978)
Beban Administrasi dan Umum		(37.474.447.916)	(38.005.052.776)
Beban Penelitian dan Pengembangan		(136.680.365)	(207.593.225)
Jumlah Beban Usaha		(38.180.227.660)	(38.740.020.979)
Rugi Usaha		(18.958.840.153)	(31.692.105.123)
Pendapatan/(Beban) Lain-lain Bersih	30	(12.512.687.347)	(15.371.712.940)
Rugi sebelum Pajak Penghasilan		(31.471.527.500)	(47.063.818.063)
Manfaat (Beban) Pajak Penghasilan	7		
Pajak Kini		-	-
Pajak Tangguhan		3.521.912.812	4.769.439.503
Rugi Bersih		(27.949.614.688)	(42.294.378.560)

Sumber: Laporan Keuangan PT ABC, 2007

Lampiran 6

Laporan Keuangan PT ABC Tahun 2008-2009

NERACA
31 Desember 2009 dan 2008
 (Dinyatakan dalam Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

	Catatan	2009	2008
ASET LANCAR			
Kas dan Setara Kas	2.b,3.1.	919,440,578	510,732,100
Piutang Usaha - setelah dikurangi akumulasi penyisihan sebesar Rp 3.626.867.621,- Tahun 2009 dan Rp.4.875.552.277,- tahun 2008	2.c,3.2.	220,247,007	3,365,448,141
Piutang Lain-Lain	3.3.	555,358,822	989,906,365
Persediaan	2.d, 3.4.	3,249,423,619	2,975,555,737
Pajak Dibayar Dimuka	2.n, 3.5.	8,167,012,515	12,104,032,214
Biaya Dibayar Dimuka	3.6.	84,862,369	187,803,466
Aset Lancar Lainnya	3.7.	17,062,991	51,033,371
Jumlah Aset Lancar		13,213,407,901	20,184,511,394
ASET TIDAK LANCAR			
Aset Pajak Tangguhan	3.5.	16,001,353,967	29,313,718,562
Investasi Saham pada Perusahaan Asosiasi	2.i, 3.8.	-	-
Aset Tetap - Setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 321.824.804.492,- tahun 2009 dan 312.675.289.690 tahun 2008	2.e, 3.9.	240,139,371,114	251,272,316,087
Aset Tidak Berwujud - Setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar Rp 6.194.497.781,- tahun 2009 dan 5.332.976.734,- tahun 2008	2.g, 3.10.	6,238,787,012	6,147,776,459
Aset Lain-Lain	3.11.	1,221,410,404	1,336,958,889
Jumlah Aset Tidak Lancar		263,600,922,497	288,070,769,997
JUMLAH ASET		276,814,330,398	308,255,281,392

Sumber: Laporan Keuangan PT ABC, 2010

Lampiran 6

Laporan Keuangan PT ABC Tahun 2008-2009 (Lanjutan)

NERACA
31 Desember 2009 dan 2008
(Dinyatakan dalam Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

	Catatan	2009	2008
KEWAJIBAN LANCAR			
Utang Usaha	3.12.	34,233,280,412	39,347,355,611
Utang Pajak	3.5.	20,119,396,915	20,966,163,866
Biaya Yang Masih Harus Dibayar	3.13.	62,112,823,431	28,887,971,800
Bagian Kewajiban Jangka Panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun :	3.14.		
Utang Bank		22,026,765,451	22,026,765,451
Utang Deviden	3.15.	43,586,982,445	43,586,982,445
Utang Rekening Dana Investasi dan Subsidiary Loan Agreement	3.16.	33,205,918,841	33,205,918,841
Utang PPA	3.17.	24,908,535,748	-
Kewajiban Lancar lainnya	3.18.	134,267,665,276	112,429,114,775
Jumlah Kewajiban Lancar		374,461,368,519	300,450,272,789
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR			
Kewajiban Manfaat Imbalan Paska Kerja	3.19.	58,527,834,517	57,693,063,947
Jumlah Kewajiban Tidak lancar		58,527,834,517	57,693,063,947
EKUITAS			
Modal saham - Modal Dasar, ditempatkan dan disetor	3.20.	197,500,000,000	197,500,000,000
Modal Dasar 790.000 lembar saham biasa, modal ditempatkan dan disetor penuh 197.500 lembar saham biasa dengan nilai nominal Rp 1.000.000 per lembar saham biasa			
Penyertaan Modal Pemerintah		1,369,200,000	1,369,200,000
Cadangan Umum		34,552,100,460	34,552,100,460
Saldo laba (Rugi)		(283,309,355,804)	(211,423,350,101)
Laba (Rugi) tahun berjalan		(106,286,817,295)	(71,886,005,703)
Jumlah Ekuitas		(156,174,872,639)	(49,888,055,344)
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS		276,814,330,398	308,255,281,392

Sumber: Laporan Keuangan PT ABC, 2009

Lampiran 6

Laporan Rugi Laba PT ABC Tahun 2008-2009

LAPORAN LABA RUGI
Untuk Tahun yang berakhir 31 Desember 2009 dan 2008
(Dinyatakan dalam Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

	Catatan	2009	2008
PENDAPATAN USAHA	3.21.	64,090,203,966	138,934,421,967
BEBAN POKOK PENJUALAN	3.22.	113,991,639,591	153,286,405,089
LABA KOTOR		(49,901,435,625)	(14,351,983,122)
BEBAN USAHA	3.23.		
Beban Pemasaran dan Penjualan		556,458,632	587,951,140
Beban Administrasi dan Umum		33,304,105,752	34,322,837,151
Jumlah Beban Usaha		33,860,565,384	34,910,788,291
LABA (RUGI) USAHA		(83,762,001,009)	(49,262,771,413)
PENDAPATAN (BEBAN) LAIN-LAIN	3.24.		
Pendapatan Lain-lain		18,314,137,561	6,476,682,380
Beban Lain-Lain		27,526,589,252	30,919,996,825
Jumlah Pendapatan (Beban) Lain-Lain		(9,212,451,691)	(24,443,314,445)
LABA (RUGI) SEBELUM TAKSIRAN PAJAK PENGHASILAN		(92,974,452,700)	(73,706,085,858)
TAKSIRAN PAJAK PENGHASILAN			
Pajak Tangguhan		(13,312,364,585)	1,820,080,155
LABA (RUGI) BERSIH		(106,286,817,295)	(71,886,005,703)

Sumber: Laporan Keuangan PT ABC, 2009

Lampiran 7

Proyeksi Rugi-Laba - Rencana Jangka Panjang PT ABC Tahun 2010-2015

(Dalam Juta Rupiah)

Rugi-Laba

	Prog. 2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Penjualan Bersih	93,615	217,218	249,455	387,799	419,248	453,708
HPP	92,978	183,569	203,061	324,098	348,720	374,249
Laba Kotor	637	33,649	46,394	63,701	70,528	79,459
Beban Usaha	33,947	31,326	31,347	32,034	32,481	33,777
Laba Usaha	(33,310)	2,323	15,047	31,667	38,047	45,682
Pendapatan lain-lain	(39,666)	140,113	157,264	5,864	5,864	5,864
Laba Sebelum Pajak	(72,976)	142,436	172,311	37,531	43,911	51,546
Pajak	3,229	(2,472)	(4,769)	(17,183)	(19,174)	(21,545)
Laba Setelah Pajak	(69,747)	139,964	167,542	20,348	24,737	30,001
Bunga dan Pajak	30,978	20,972	9,936	17,183	19,173	21,545
Depre dan Amortisasi	10,817	15,570	9,172	9,121	9,119	9,674
Beban Manfat Pensiun	2,092	2,097	2,087	2,087	2,087	2,086
EBITDA	(25,860)	178,603	188,737	48,739	55,116	63,306

Neraca

	Prog. 2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Aset Lancar	18,346	40,451	51,380	79,422	109,643	146,897
Aset Tidak Lancar	259,492	236,903	227,917	223,931	216,140	208,201
Total Aset	277,838	277,354	279,297	303,353	325,783	355,098
Kewajiban Lancar	443,140	236,458	32,199	39,153	40,092	42,654
Hutang Jk Panjang	60,620	126,854	137,919	134,673	131,427	128,180
Ekuitas	(225,922)	(85,958)	109,179	129,527	154,264	164,264
Total Kewajiban dan Ekuitas	277,838	277,354	279,297	303,353	325,783	335,098

Sumber: Laporan RJPP PT ABC, 2010-2015

Lampiran 8

Aspek *Going Concern* PT ABC

CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN (Lanjutan)

31 Desember 2005 dan 2006 dan Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal-tanggal Tersebut
(Dinyatakan Dalam Rupiah Penuh)

35. KESINAMBUNGAN PERSEROAN (*GOING CONCERN*)

Untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2006, Perseroan mengalami kerugian sebesar Rp. 42,29 milyar sehingga akumulasi rugi sampai dengan tanggal 31 Desember 2006 mencapai Rp. 352,81 milyar yang mengakibatkan defisiensi modal mencapai Rp. 119,39 milyar. Selain itu, modal kerja bersih (aktiva lancar dikurangi hutang lancar) Perseroan juga bersaldo negatif yang terus meningkat sejak tahun 2002, dan saldo negatif modal kerja bersih pada tanggal 31 Desember 2006 mencapai sebesar Rp. 203,78 milyar.

Kinerja Perseroan dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2006 dari tahun ke tahun terjadi ada perbaikan secara bertahap, walaupun kondisi likuiditas Perseroan sangat berat. Kondisi likuiditas ini banyak dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal sesuai perkembangan kondisi moneter dan perdagangan, baik dalam negeri maupun luar negeri.

Industri benang (*spinning*) adalah industri antara (*intermediary*) dengan klasifikasi produk antara, dimana posisi Perseroan berada diantara industri hulu sampai dengan hilir (*garmen*). Klasifikasi industri ini adalah *buyers market* yang menandakan bahwa produk Perseroan, baik kualitas maupun harga, sangat bergantung kepada mekanisme pasar.

Kondisi yang mempengaruhi pencapaian kinerja Perseroan sebagai berikut:

1. Kondisi Eksternal

- a. Secara global permintaan pasar terhadap produk tekstil baik pasar domestik maupun internasional dikuasai oleh produk dari China, sehingga kondisi pesaing di dalam negeri semakin ketat, baik aspek kualitas maupun harga
- b. Kenaikan harga bahan baku cukup tinggi, kenaikan harga bahan bakar minyak, dan kenaikan upah minimum kabupaten/kota, yang seluruhnya berpengaruh terhadap harga pokok penjualan.
- c. Fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat.

2. Kondisi Internal

- a. Kondisi mesin-mesin relatif sudah tua terutama Pabrik Tegal, Patal Banjaran II, Patal Grati dan Patal Lawang yang menyebabkan biaya pemeliharaan tinggi dan *life time* atas sebagian besar suku cadang telah habis.
- b. Kondisi mesin-mesin produksi yang masih belum berproduksi maksimal karena *average count* yang berorientasi pasar, sehingga perlu penyesuaian *balancing* mesin.
- c. Investasi dibiayai dengan dana sendiri hanya terbatas untuk mempertahankan mutu, meningkatkan efisiensi dan produktivitas.
- d. Kewajiban jangka pendek yang cukup tinggi dan harus segera diselesaikan.
- e. Terganggunya likuiditas Perseroan menyebabkan menurunnya pencapaian kinerja Perseroan, sehingga pengadaan bahan baku sangat terbatas dan keterbatasan modal kerja untuk pembayaran biaya tenaga kerja dan energi listrik.

Upaya-upaya yang telah ditempuh sejak tahun 2002 sampai dengan tahun 2006 dalam rangka pelaksanaan program restrukturisasi Perseroan untuk mengoptimalkan kapasitas mesin produksi dan peningkatan efisiensi biaya, dan upaya yang akan ditempuh dalam rencana tahun 2007 adalah sebagai berikut:

1. Upaya-upaya yang telah dilakukan sampai dengan tahun 2006

- a. Mengatasi *idle* mesin dan keterbatasan modal kerja, Perseroan melaksanakan jasa *Work Order (WO)* benang sejak Nopember 2003 dengan bahan baku milik pelanggan.
- b. Efisiensi di berbagai bidang dan optimalisasi kapasitas produksi dengan pemadatan lokasi unit dari 12 lokasi menjadi 6 lokasi.

Lampiran 8

Aspek *Going Concern* PT ABC (Lanjutan)

INFORMASI TAMBAHAN
Catatan Penjelasan Rencana Manajemen
Untuk Tahun yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember 2009
(Disajikan dalam ribuan rupiah kecuali dinyatakan lain)

Situasi terkini dari pasar tekstil baik domestik maupun di luar negeri pasca gejala krisis financial global tahun 2008 dan berlanjut pada tahun 2009 sangat menekan industri tekstil dan produk tekstil karena seluruh bahan baku industri tekstil termasuk kedalam komoditi yang harganya sangat berfluktuatif. Sedangkan harga benang dan kain jadi dipasar tertekan.

Nature of product dari barang yang dihasilkan oleh perusahaan adalah *intermediary product*, sehingga penurunan harga dipasar tidak dapat dikompensasi dengan merubah produksi secara fleksibel.

Hal ini menyebabkan perusahaan mengalami kerugian berulang kali yang menyebabkan terjadinya defisiensi modal yaitu modal dalam posisi negatif sampai dengan 31 Desember 2009 adalah sebesar Rp. 156.174.873,- Atau meningkat 313 % dibanding per 31 Desember 2008 Rp. 49.888.055,- disamping itu perusahaan mengalami kesulitan likuiditas karena kewajiban lancar mencapai jumlah Rp. 374.461.369,- sedangkan aset lancarnya hanya sebesar Rp. 13.213.408,- hal ini menyebabkan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban jangka pendeknya termasuk keterlambatan atas hak karyawan di luar hak normatif yang menjadi alasan bagi serikat pekerja untuk menuntut management dan pemegang saham, puncak dari tuntutan karyawan melalui serikat pekerja adalah aksi ketenaga kerjaan yang terjadi pada bulan Februari – Maret 2009 sampai mengganggu operasi produksi secara keseluruhan, disamping itu perusahaan juga tidak dapat membayar listrik yang menyebabkan beberapa pabrik ditutup dan yang menyebabkan proses produksi tidak optimal sehingga omset penjualan tahun 2009 mengalami penurunan lebih dari 50% dibanding tahun 2008, pendapatan usaha selama tahun 2009 hanya mencapai Rp. 64.090.204,- sedangkan pada tahun 2008 sebesar Rp. 138.934.422,-.

Oleh sebab itu dalam rangka mengemban visi dan misi perusahaan agar supaya dapat tetap bertahan dalam jangka panjang ditengah kesulitan keuangan perusahaan akibat kerugian yang terus menerus sejak beberapa tahun yang lalu, serta iklim usaha yang belum kondusif saat ini, maka agar tidak kehilangan momentum perusahaan akan menempuh langkah-langkah secara sistimatis dengan program penyehatan perusahaan sebagai berikut :

1. Program Restrukturisasi Permodalan Perusahaan yang dananya berasal dari :

Uraian	Tahun 2010	Tahun 2011
- Sumber Dana Internal		
Penjualan aset tidak produktif :		
- Tanah dan bangunan eks Patal Bekasi	} Estimasi harga 163.390.000,-	
- Tanah kosong kemandoran		
- Tanah dan bangunan gudang pelabuhan cilacap		

Sumber: Laporan Keuangan PT ABC, 2009

Lampiran 8

Aspek *Going Concern* PT ABC (Lanjutan)

**Catatan Penjelasan Rencana Manajemen
Untuk Tahun yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember 2009
(Disajikan dalam ribuan rupiah kecuali dinyatakan lain)**

Uraian	Tahun 2010	Tahun 2011
- Tanah kosong Pabrik Karawang.		} Estimasi harga 74.200.000,-
- Tanah kosong Pabrik Tegal		
- Tanah dan bangunan eks Kantor Surabaya		
▪ Sumber Dana Eksternal		
- Ganti rugi penjualan P. Cipadung		Estimasi 24.060.000,-
- Pinjaman Modal kerja perbankan		Estimasi 50.000.000,-

2. Program Restrukturisasi Sumber Daya Manusia, berupa :

- a. Melaksanakan program *rightsizing* (antara lain program rasionalisasi tahun 2010 terhadap 1384 orang karyawan dengan estimasi biaya sebesar Rp. 48.199.000,-).
- b. Meningkatkan kompetensi SDM:
- c. Melakukan restrukturisasi organisasi.

3. Program Restrukturisasi Usaha, berupa :

- a. Melakukan produksi barang sendiri dan perlahan mengurangi pekerjaan maklori (CMT).
- b. Melakukan diversifikasi usaha dengan melakukan usaha perdagangan.
- c. Mengoptimalkan aset tidak produktif dengan bekerja sama dengan mitra strategis untuk kegiatan property.

4. Program Restrukturisasi Utang, berupa :

- a. Pelunasan utang kepada bank secara bertahap agar terlepas dari collect 5 sehingga dapat memperoleh fasilitas kredit kembali dari perbankan.
- b. Utang kepada Pemerintah untuk utang pokok dan bunga SLA serta RDI dimohonkan rescheduling dengan memperpanjang waktu pelunasan dan masa tenggang sampai dengan 17 tahun.
- c. Utang deviden dimohonkan untuk dikonversi menjadi Penyertaan Modal Pemerintah.
- d. Utang dagang kepada supplier dicicil selama 3 tahun.

5. Program Restrukturisasi Alat Produksi, berupa :

- a. Penggantian mesin produksi secara bertahap dan menambah investasi untuk pembelian mesin baru.
- b. Penutupan pabrik yang berulang kali menderita kerugian dan tidak ada prospek.

Lampiran 8

Aspek *Going Concern* PT ABC (Lanjutan)

**Catatan Penjelasan Rencana Manajemen
Untuk Tahun yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember 2009
(Disajikan dalam ribuan rupiah kecuali dinyatakan lain)**

- c. Meningkatkan produktivitas mesin yang ada dan meningkatkan kualitas dan jumlah produk terutama di unit pabrik pemintalan Secang dari 38.532 mata pintal menjadi 44.688 mata pintal direncanakan tahun 2011.

Berdasarkan rencana program restrukturisasi tersebut, maka kemudian disusun proyeksi Neraca dan laba rugi sehingga diharapkan mulai tahun 2010 perusahaan tidak menderita kerugian.



Lampiran 9

Evaluasi Nilai *Present Value* Program RR BUMN Pada PT ABC

Periode	Year 1				Total	PV @ 15% p.a
	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12		
Pinjaman dari PT PPA*	-	-	-	-	-	-
Op. Loss Bunga dan Denda Pinjaman Bank BNI	-	-	(53,500)	-	(53,500)	(46,522)
Periode	Year 2				Total	PV @ 15% p.a
	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13		
Pinjaman dari PT PPA	153,500	-	-	-	153,500	116,068
Pembayaran Cicilan Bunga Pinjaman PT PPA		(2,494)	(2,494)	(2,494)	(7,483)	(5,658)
Pembayaran Cicilan Pokok Pinjaman ke PPA	-	(21,929)	(21,929)	(21,929)	(65,786)	(49,743)
Periode	Year 3				Total	PV @ 15% p.a
	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14		
Pembayaran Cicilan Bunga Pinjaman PT PPA	(2,494)	(2,494)	(2,494)	(2,494)	(9,978)	(6,560)
Pembayaran Cicilan Pokok Pinjaman ke PPA	(21,929)	(21,929)	(21,929)	(21,929)	(87,714)	(57,674)
Grand Total					Total	PV @ 15% p.a
Pinjaman dari PT PPA					153,500	116,068
Op. Loss Bunga dan Denda Pinjaman Bank BNI					(53,500)	(46,522)
Pembayaran Cicilan Bunga Pinjaman PT PPA					(17,461)	(12,219)
Pembayaran Cicilan Pokok Pinjaman ke PPA					(153,500)	(107,417)
Total					(70,961)	(50,089)

* Pinjaman dana RR dari PT PPA diasumsikan cair pada 3Q2012, akibat rumitnya proses birokrasi

Pinjaman RR dikenakan suku bunga 3% p.a, dan diasumsikan jatuh tempo pada 2Q 2014, sehingga tenor program RR sama dengan waktu pelaksanaan proyek pengembangan JV tanah Bekasi PT ABC

Sumber: Perhitungan penulis

Lampiran 9

Evaluasi Nilai *Present Value* Program RR BUMN Pada PT ABC (lanjutan)

Periode	Year 1				Total	PV @ 15% p.a
	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12		
Pinjaman dari PT PPA*	-	-	-	-	-	-
Op. Loss Bunga dan Denda Pinjaman Bank BNI	-	-	(53,500)	-	(53,500)	(46,522)
Periode	Year 2				Total	PV @ 15% p.a
	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13		
Pinjaman dari PT PPA	153,500	-	-	-	153,500	116,068
Pembayaran Cicilan Bunga Pinjaman PT PPA	-	-	-	-	-	-
Pembayaran Cicilan Pokok Pinjaman ke PPA	-	-	-	-	-	-
Periode	Year 3				Total	PV @ 15% p.a
	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14		
Pembayaran Cicilan Bunga Pinjaman PT PPA	-	-	-	-	-	-
Pembayaran Cicilan Pokok Pinjaman ke PPA	-	-	-	-	-	-
Grand Total					Total	PV @ 15% p.a
Pinjaman dari PT PPA					153,500	116,068
Op. Loss Bunga dan Denda Pinjaman Bank BNI					(53,500)	(46,522)
Pembayaran Cicilan Bunga Pinjaman PT PPA					-	-
Pembayaran Cicilan Pokok Pinjaman ke PPA					-	-
Total					100,000	69,546

* Pinjaman dana RR dari PT PPA diasumsikan cair pada 3Q2012, akibat rumitnya proses birokrasi
Dana RR disalurkan sebagai tambahan penyertaan modal negara

Sumber: Perhitungan penulis