

## RESTRUKTURISASI HUTANG DAN KINERJA KEUANGAN DENGAN PENDEKATAN ANALISIS DISKRIMINAN

**Fitri Indah Sari\*)**

**Dosen pada STIE YPUP Makassar, Jl. Andi Tonro Makassar**

*Email : fitriindahsari1990@gmail.com*

**Abstract :** *This study aims to evaluate the restructuring of the company in an effort to improve the company's financial performance and to find out how the financial performance MNO (Persero) after restructuring. This study uses qualitative descriptive analysis and financial statement analysis method to measure a company's financial performance over the last five years (2009-2014). Initially analyzed descriptively, it is intended to explain the phenomena that occur in PT MNO Makassar, further financial analysis is intended to measure capital structure and financial performance of companies, using financial ratios that are relevant, then do a comparative analysis, in it is being compared is between financial performance before restructuring and financial performance after the debt restructuring is done. The results showed that before the restructuring was held in the year 2009-2014, the company's financial performance looks very bad, which is marked by several indicators ratio experienced a sharp decline and even negative. But once held the restructuring, (2013-2014) began to increase slightly although the increase is not able to guarantee safe for creditors and owners of the company. Thus, it can be said that the restructuring undertaken by PT MNO to debt management company in 2013, has a positive influence on the financial performance of the company.*

**Keywords:** *Debt Restructuring, Financial Performance, Discriminant Analysis Approach*

**Abstrak :** *Studi ini bertujuan untuk mengevaluasi restrukturisasi hutang yang dilakukan perusahaan dalam upaya memperbaiki kinerja keuangan perusahaan serta untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan PT MNO (Persero) setelah melakukan restrukturisasi. Penelitian ini menggunakan metode analisis deskriptif kualitatif dan metode analisis laporan keuangan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan selama lima tahun terakhir (2009-2014). Mula-mula dilakukan analisis secara deskriptif, hal ini dimaksudkan untuk menjelaskan fenomena-fenomena yang terjadi pada PT MNOMakassar, selanjutnya dilakukan analisis keuangan yang dimaksudkan untuk mengukur struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan, dengan menggunakan rasio keuangan yang relevan, kemudian dilakukan analisis komparatif, dalam hal ini yang diperbandingkan adalah antara kinerja keuangan sebelum restrukturisasi hutang dengan kinerja keuangan setelah restrukturisasi hutang dilakukan. Hasilnya menunjukkan bahwa sebelum diadakan restrukturisasi pada tahun 2009-2014, kinerja keuangan perusahaan terlihat sangat buruk, yang ditandai dari beberapa indikator rasio yang mengalami penurunan yang sangat tajam dan bahkan negatif. Namun setelah diadakan restrukturisasi, (2013-2014) sedikit mulai meningkat meskipun peningkatannya belum mampu memberi jaminan yang aman bagi para kreditur dan pemilik perusahaan. Dengan demikian, maka dapat dikatakan bahwa restrukturisasi yang dilakukan manajemen PT MNO terhadap hutang perusahaan pada tahun 2013, telah memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.*

**Kata Kunci :** *Restrukturisasi Hutang, Kinerja Keuangan, Pendekatan Analisis Diskriminan*

### PENDAHULUAN

Sekalipun tanpa dukungan data yang relatif akurat, menurut Muhammad (2012:1) nampaknya dapat diperkirakan

bahwa jumlah perusahaan di Indonesia yang mengalami ketidaksehatan (sakit) cukup banyak. Di satu sisi, hampir dapat dipastikan bahwa tiap saat berdiri

perusahaan baru. Di sisi lain, tiap saat juga ditemukan perusahaan yang kurang berhasil membangun kinerja yang memuaskan.

Krisis ekonomi bisa menjadi sebab sakit atau matinya perusahaan yang sebelumnya memiliki kinerja yang sehat. Krisis ekonomi bisa juga meningkatkan intensitas sakit atau mematikan perusahaan yang sebelumnya telah sakit karena sebab lain, misalnya karena salah pengelolaan dan variabel internal lainnya. Ketidaksehatan perusahaan bisa juga terjadi sebagai akibat kombinasi interaktif antara krisis ekonomi (variabel eksternal) sebagai bagian dari lingkungan bisnis yang berada di luar perusahaan dengan variabel internal perusahaan (Muhammad, 2012:2).

Krisis moneter yang melanda Indonesia telah mengakibatkan hampir semua sektor terancam bangkrut, ini dikarenakan sebagian besar sektor industri memperoleh pinjaman untuk kelangsungan usahanya dalam mata uang asing (dollar), sehingga pada saat rupiah melemah terhadap dollar sektor yang pertama kali terkena dampaknya adalah sektor industri. Pada saat bersamaan pinjaman yang dimiliki oleh para pengusaha di sektor industri tersebut jatuh tempo.

Pada saat ini restrukturisasi dilakukan oleh perusahaan karena adanya dua dorongan yaitu karena adanya krisis moneter dan karena adanya perubahan lingkungan usaha yang menuntut fleksibilitas, inovasi dan daya merespon yang cepat, karena itu dibutuhkan struktur organisasi yang lebih ramping. Selama ini perusahaan-perusahaan berusaha untuk dapat bergerak atau ekspansi dalam berbagai bidang usaha yang sebetulnya berkaitan dengan bidang usaha yang pada mulanya digeluti. Namun demikian dalam operasi perusahaan tidak selalu mampu berkembang dengan baik, terkadang perusahaan terpaksa “memperkecil diri” agar dapat bertahan atau terpaksa membubarkan diri karena kerugian yang terus menerus diderita. Perusahaan mungkin

menghadapi kesulitan keuangan karena harus menanggung biaya operasi yang lebih besar dari penghasilan operasinya dan disamping itu disebabkan karena beban keuangan tetap terlalu besar. Dari sisi operasional mungkin masih menghasilkan keuntungan operasi, namun laba operasi tersebut tidak mampu untuk memenuhi kewajiban finansial perusahaan.

Perubahan lingkungan usaha seperti globalisasi, perubahan teknologi dan sebagainya yang mendorong perusahaan melakukan restrukturisasi secara ilmiah. Di Indonesia banyak perusahaan yang terpaksa melakukan restrukturisasi karena selama ini pinjaman yang dilakukan perusahaan dalam dollar tidak semuanya di *hedging* sehingga akan memberikan pengaruh yang buruk terhadap kinerja keuangan dan modal perusahaan.

Kondisi tersebut juga dialami oleh perusahaan BUMN sektor usaha dock dan perkapalan Indonesia khususnya PTMNO, sejak krisis moneter terjadi di Indonesia. Sebagai akibat dari krisis ekonomi dengan depresiasi nilai tukar dan naiknya tingkat bunga dan harga material serta proyek yang sedang dilaksanakan mengalami penundaan sehingga perusahaan mengalami kerugian dan kinerja perusahaan tidak sehat pada tahun 2009 hingga 2014. Perusahaan melakukan restrukturisasi hutang dalam rangka meningkatkan kinerja keuangan dan memperkecil risiko bangkrut.

### **Permasalahan**

Permasalahan yang hendak dikaji dalam penelitian ini adalah Apakah Setelah dilakukan restrukturisasi hutang kinerja keuangan PT MNO (Persero) dapat mengalami peningkatan?

### **Metodologi**

Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan PT MNO (Persero) di Makassar. Data yang digunakan untuk menganalisis

masalah data sekunder, sedangkan teknik analisis dilakukan dengan menggunakan analisis diskriminan. Analisis ini dilakukan dengan mengkombinasikan 5 rasio untuk melihat perbedaan antara kinerja perusahaan sebelum restrukturisasi dan sesudah diadakan restrukturisasi. Fungsi diskriminan dilambangkan dengan Z (Zeta) yang dikenal dengan Z-score yang dikembangkan oleh Altman (Wild dan Bernstein, 2012) dengan rumus sebagai berikut :

$$Z = 0,012 X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$$

Di mana:  $X_1$  = Modal Kerja/Total Aktiva (%);  $X_2$  = Laba Ditahan/Total Aktiva (%);  $X_3$  = Laba Sebelum Bunga dan Pajak/Total Aktiva (%);  $X_4$  = Nilai Pasar Modal Sendiri/Total Hutang (%); dan  $X_5$  = Penjualan/Total Aktiva (kali).

Pedoman yang digunakan untuk menilai kondisi perusahaan, yaitu:

- a. Apabila skor perusahaan lebih besar dari 2,60 berarti segalanya berjalan lancar.
- b. Jika skor perusahaan lebih kecil dari 1,10, risiko kegagalan mungkin akan terjadi.

Kecenderungan Z-Score digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil kebijakan keuangan dengan membandingkan antara hasil-hasil kinerja tahun sebelumnya dengan kinerja periode tahun berjalan.

### **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS Restrukturisasi Hutang dan Keuangan**

Pada umumnya perusahaan sakit memiliki beban tetap bunga yang besar sebagai akibat kesalahan kebijakan keuangan yang tidak hati-hati, atau karena terjadinya krisis moneter yang berdampak pada semua sektor usaha/bisnis. Perusahaan memiliki rasio hutang terhadap modal yang terlalu tinggi, melanggar kaidah umum yang normal yang biasanya diseyogyakan dalam manajemen keuangan. Jumlah hutang

jauh lebih besar dibanding dengan modal sendiri yang dimiliki. Oleh karena itu menurut Muhammad (2012:44) dalam restrukturisasi hutang manajemen perlu melakukan peninjauan ulang tentang jadwal pembayaran hutang sampai pada pengunduran jatuh tempo, sembari mendesak mendapatkan tambahan utang baru sebagai pasokan kebutuhan kas perusahaan. Perubahan utang jangka pendek menjadi jangka panjang juga lazim dinegosiasikan. Demikian pula besaran bunga yang harus ditanggung. Perubahan beban bunga yang tak terbayar menjadi utang baru juga sering dilakukan. Bisa jadi sampai pada konversi hutang menjadi kepemilikan kreditor pada perusahaan. Bahkan tak tertutup kemungkinan adanya pemotongan jumlah hutang (*hair cut*), yang secara tradisional lebih banyak dijumpai di Amerika Serikat dibanding Eropa. Perusahaan bisa saja, misalnya menawarkan pembayaran utang sekarang, akan tetapi perusahaan mendapatkan potongan utang sejumlah persentase tertentu.

Restrukturisasi keuangan mencakup kebijaksanaan alokasi arus kas keuangan-kaupun kredit-yang diperlukan untuk penciptaan nilai tambah perusahaan, termasuk di dalamnya kebijaksanaan distribusi bagi portofolio perusahaan. Jadi restrukturisasi keuangan memiliki pengertian yang lebih luas dibanding sekedar restrukturisasi utang. Jadi restrukturisasi hutang hanya merupakan salah satu bagian dari restrukturisasi keuangan.

Dengan demikian, manajemen perusahaan sakit, secara detail harus segera mengatur ulang focus dan skala investasi yang dilakukan, bauran antara investasi aktif dan cadangan, komposisi antara utang dan modal sendiri, besaran biaya tidak langsung (*everhead cost*), distribusi investasi untuk keperluan sekarang dan masa depan, dan kebijaksanaan pengupahan. Pada akhirnya, baik restrukturisasi utang maupun keuangan

akan memiliki implikasi yang signifikan pada keberhasilan *strategy* reduksi biaya.

Perusahaan mempunyai kecenderungan untuk berkembang menjadi korporasi (*corporation*) yakni perusahaan yang mempunyai banyak unit kegiatan. Unit kegiatan tersebut dapat berupa suatu divisi yang relatif independen, tetapi mungkin juga merupakan suatu bagian yang hanya sebagai pelaksana dari keputusan kantor pusat.

Indentensi dari masing-masing divisi tersebut dapat juga nantinya menyebabkan perusahaan akan menghadapi kesulitan unit-unit kegiatan tersebut, kesulitan mungkin timbul karena perusahaan memiliki kegiatan bisnis yang beaneka ragam. Masalah inilah yang menyebabkan restrukturisasi.

Perubahan komposisi bisnis dan atau struktur sangat diperlukan, ini dikarenakan di dalam operasinya perusahaan tidak selalu berkembang dan mengalami kesuksesan. Terkadang perusahaan melakukan ekspansi atau terpaksa memperkecil diri agar mampu bertahan. Di samping itu juga terdapat kemungkinan yang paling buruk yakni perusahaan harus membubarkan diri karena kerugian yang terus menerus diderita.

Husnan (2012:439) menyatakan bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan disebabkan oleh adanya 2 faktor, yaitu: (1) Biaya operasi perusahaan, di mana perusahaan menanggung biaya operasi yang lebih besar dari penghasilan operasinya; (2) Keuangan. Karena beban keuangan tetap perusahaan terlalu besar, meskipun dari sisi operasional masih menghasilkan keuntungan operasi, tetapi laba tersebut tidak mampu untuk memenuhi kewajiban finansialnya.

Pada saat pihak manajemen memutuskan untuk mengadakan restrukturisasi aktiva perusahaan dan atau struktur keuangan perusahaan agar dapat meningkatkan atau memperbaiki kondisi perusahaan, perusahaan sebaiknya

memahami pendekatan-pendekatan yang dapat dilakukan.

Menurut Van Home and Wachowicz, (2010:647) ada beberapa pendekatan atau upaya yang dapat digunakan untuk melakukan restrukturisasi. Pendekatan-pendekatan tersebut antara lain sebagai berikut :

1. *Merger dan akuisisi*. Kombinasi atau penggabungan bisnis bisa dilakukan dengan merger antara dua perusahaan yang menciptakan sebuah perusahaan yang sama sekali baru atau bila perusahaan membeli perusahaan lain dimana operasi perusahaan yang dibeli terhisap ke dalam jaringan operasi perusahaan membeli. Penggabungan usaha atau merger dilakukan agar perusahaan dapat melakukan penghematan saham atau lebih sering disebut seniergi yang merupakan realisasi ekonomi. Pada merger di mana kinerja perusahaan melebihi kinerja masing-masing perusahaan sebelum digabung.
2. Pembubaran atau pemisahan suatu divisi atau cabang atau anak perusahaan. Hal ini dapat dilakukan dengan cara:
  - a. Likuidasi. Merupakan cara pembubaran atau pemisahan suatu divisi cabang atau anak perusahaan, dengan melakukan penjualan aktiva perusahaan secara sukarela maupun disebabkan kebangkrutan. Likuidasi dilakukan dan dibandingkan dengan nilai sekarang aliran arus kas yang diharapkan dari aktiva.
  - b. *Sell off*. Perusahaan hanya menjual sebagian perusahaan yang tidak lagi memberi keuntungan dan justru membebani perusahaan. Pembayaran atas penjualan satu unit bisnis tersebut biasanya dilakukan dalam bentuk kas atau sekuritas.
  - c. *Spin off*. Merupakan suatu bentuk pelepasan yang berakibat pada divisi atau bagian perusahaan yang

mandiri umumnya saham pada perusahaan baru didistribusikan kepada induk menurut dasar protata.

- d. Ekuitas *carve out*. Penjualan saham kepada masyarakat di mana perusahaan induk biasanya tetap memiliki pengendali utama
- e. *Going private*. Merupakan tindakan yang dilakukan untuk membuat perusahaan publik menjadi perusahaan private melalui pembelian kembali saham oleh manajemen saat ini atau investor dari luar atau selanjutnya saham itu tidak diperjualbelikan.
- f. *Leverage buy-out*. Pengalihan kepemilikan yang dilakukan melalui hutang dimana aktiva digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman. Bermaksud agar bisnis tetap eksis di masa mendatang tetapi juga mampu mengikuti perubahan dan pada akhirnya bisa memenuhi tuntutan pasar.

### Kinerja Perusahaan

*Kinerja* perusahaan merupakan hasil atau prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu (biasanya satu periode akuntansi). Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menilai *kinerja* perusahaan adalah mengadakan penilaian terhadap *kinerja* keuangan melalui analisis terhadap laporan keuangan yang dibuat sesuai dengan prinsip akuntansi Indonesia.

Menurut Diamond (2002;23) *financial statement are one of primary means by which economic information about a firm is communicated to interested users. The four main financial statements are the balance sheet, the income statements, the retained earning statement, and the statement of cash flows.*

Sedangkan Sumarso (2012; 25) mengemukakan bahwa laporan keuangan (*financial statement*) adalah laporan yang dirancang untuk para pembuat keputusan baik didalam maupun diluar

perusahaan mengenai posisi keuangan dan hasil usaha perusahaan. Laporan keuangan terdiri dari neraca, perhitungan rugi laba, dan laporan perubahan posisi keuangan.

Berdasarkan kajian teoritis tentang laporan keuangan, maka dapat disimpulkan bahwa *financial statement* merupakan suatu gambaran dari suatu perusahaan pada waktu tertentu (biasanya satu periode akuntansi) dan memberikan gambaran tentang kondisi keuangan yang dicapai perusahaan dalam waktu tersebut.

Penyajian *financial statement* terdiri atas neraca, laporan rugi laba, dan laporan *cash flow* oleh perusahaan dimaksudkan untuk memberikan informasi kuantitatif guna melakukan penilaian terhadap *kinerja* keuangan perusahaan. Pada waktu tertentu baik untuk kepentingan manajemen, pemilik perusahaan, pemerintah, *kreditur* maupun pihak-pihak lainnya.

Sejalan dengan pendapat sebelumnya, Diamond (2002;815) mengemukakan bahwa *financial statement analysis is the set of techniques designed to provide relevant data to decision makers. It generally is based on firm's published financial statement and other economic information about the firm and its industry major techniques involved in financial statement analysis include trend, vertical, and ratio analysis.*

Sedangkan menurut Sumarso (2012;7) analisis laporan keuangan adalah menghubungkan angka-angka yang terdapat dalam laporan keuangan dengan angka lain atau menjelaskan perubahan (*trend*)nya. Angka-angka dalam laporan keuangan akan menjadi sedikit artinya kalau dilihat secara sendiri-sendiri. Mereka baru akan berarti apabila dihubungkan dengan angka lain atau dilihat perubahan (*trend*)nya.

Berdasarkan pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan merupakan suatu

teknik analisis laporan keuangan yang dapat memberikan data relevan bagi para pengambil keputusan. Untuk analisis laporan keuangan dapat digunakan peralatan analisis yang sesuai dengan kebutuhan analisator.

Alat-alat analisis laporan keuangan antara lain; analisis sumber dan penggunaan dana, analisis perbandingan, analisis *trend*, analisis leverage, analisis *break even point*, analisis rasio keuangan, analisis *Dupont* system, analisis *common sizestatement* dan sebagainya. Namun dalam penulisan ini, penulis menggunakan hanya peralatan analisis yakni; Analisis rasio keuangan,

Dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan digunakan analisa rasio. Analisis rasio adalah cara analisa dengan menggunakan perhitungan-perhitungan *ratio* atas data kuantitatif yang ditunjukkan dalam neraca dan laporan laba-rugi perusahaan. Mengadakan analisa terhadap laporan keuangan perusahaan akan sangat membantu bagi para penganalisa untuk mengetahui keadaan dan perkembangan *finansial* dari perusahaan yang bersangkutan. Dengan mengadakan analisa data *finansial* tahun-tahun yang lalu dengan yang sekarang akan dapat diketahui kelemahan-kelemahan dan hasil-hasil yang telah dicapai.

Dalam mengadakan analisis *ratio finansial*, pada dasarnya dapat dilakukan dengan melalui dua macam cara perbandingan, yaitu:

1. Membandingkan rasio sekarang (*presentratio*) dengan *ratio-ratio* dari waktu-waktu yang lalu (*rasio historis*) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk masa yang akan datang. Dengan cara ini dapat diketahui perubahan atau perkembangan dari *ratio* tersebut dari tahun ketahun.
2. Membandingkan rasio-rasio dari satu perusahaan dengan rasio-rasio perusahaan yang sejenis atau rasio industri. Dengan cara ini akan dapat

diketahui apakah perusahaan dalam bersangkutan dalam aspek keuangan berada diatas rata-rata industri, pada rata-rata industri atau dibawah rata-rata industri. Jika posisi rasio perusahaan berbeda dibawah rasio rata-rata industri, maka harus segera dilakukan analisis mengenai faktor-faktor apa yang menyebabkan agar segera diadakan perbaikan.

Tidak adapun satu analisis rasio yang dapat menjawab semua kepentingan tersebut, dengan demikian untuk menjawabnya dikembangkan beberapa kelompok rasio keuangan. Menurut Sartono (2012 :121), ada empat kelompok rasio keuangan, yaitu:

1. Rasio *likuiditas*, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban *finansial* jangka pendek tepat pada waktunya.
2. Rasio *aktivitas*, menunjukkan sejauh mana *efisiensi* perusahaan dalam menggunakan *assets* untuk memperoleh penjualan.
3. *Financialleverage ratio*, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban, baik jangka pendek maupun jangka panjang.
4. Rasio *profitabilitas*, mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, *assets* maupun modal sendiri.

Terdapat berbagai macam analisis rasio yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menilai berbagai aspek keuangan. Analisa *rasio* yang digunakan untuk menilai *kinerja* keuangan perusahaan berdasarkan pokok permasalahan adalah;

1. Kemampuan untuk memperoleh laba (*Profitability*)
2. Kemampuan untuk mengukur *efektivitas* penggunaan dana
3. Kemampuan untuk mengukur *efisiensi* dan *efektivitas* biaya.

Untuk dapat melaksanakan analisa rasio keuangan tersebut diatas,

dapat bersumber kepada tiga golongan rasio:

1. Rasio-rasio neraca, yang disusun dari data yang ada pada neraca;
2. Rasio-rasio Laba-Rugi yang disusun dari data yang ada pada laba-rugi
3. Rasio Neraca dan laba-rugi yang disusun dari data yang ada pada neraca dan laporan laba-rugi.

Pengertian analisis rasio menurut kamus istilah keuangan dan investasi adalah metode analisis yang digunakan dalam membuat penilaian kredit dan investasi serta menggunakan hubungan antara angka-angka yang ditemukan dalam laporan keuangan untuk menentukan nilai dan mengkaji resiko. Rasio-rasio itu dibandingkan dengan rasio masa sebelumnya serta rasio perusahaan lain supaya dapat mengungkapkan kecenderungan dan mengidentifikasi kejanggalan.

Djarwanto (2012:123) mengemukakan bahwa rasio dalam analisis laporan keuangan adalah suatu angka yang menunjukkan hubungan antara suatu unsur dengan unsur lainnya dalam laporan keuangan.

Selanjutnya pengertian rasio keuangan seperti yang dijelaskan oleh Van Horne (2013:133) adalah sebagai berikut: Untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan *kinerja* perusahaan, analisis keuangan harus melakukan pemeriksaan terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Alat

yang bisa digunakan dalam pemeriksaan ini adalah rasio keuangan atau *indeks* yang menghubungkan dua data keuangan dengan jalan membagi suatu data dengan data lainnya.

Berdasarkan beberapa pengertian analisis rasio tersebut diatas, dapat disimpulkan bahwa analisis rasio merupakan salah satu metode analisis untuk menilai kondisi keuangan dan *kinerja* perusahaan dengan menggunakan perhitungan-perhitungan rasio atas dasar kuantitatif, yang menunjukkan hubungan antara satu unsur dengan unsur lainnya dalam laporan keuangan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Struktur Modal

Analisis terhadap struktur modal perusahaan merupakan hal yang sangat penting untuk mengetahui bagaimana perkembangan komposisi struktur modal yang digunakan oleh PT MNO, baik pada saat sebelum dilakukan restrukturisasi maupun setelah dilakukan restrukturisasi. Dari analisis ini dapat diketahui komponen penyusun yang membentuk modal perusahaan yang kemudian dapat dicari bagaimana perbandingan antara masing-masing komponen. Analisis struktur modal ini, juga dapat menunjukkan arah kebijaksanaan manajemen keuangan yang ditempuh perusahaan dalam menentukan struktur modalnya.

Tabel 1. Komposisi Struktur Modal PT MNO (Persero) Tahun 2009-2014  
(dalam ribuan rupiah)

Sebelum Restrukturisasi				Sesudah Restrukturisasi			
Thn	Struktur Modal	Komposisi		Thn	Struktur Modal	Komposisi	
		Rp	%			Rp	%
2009	H.J. Panjang	126.039.381	96,07	2012	H.J.Panjang	108.490.811	118,00
	Modal Sendiri	5.159.221	3,93		Modal Sendiri	(16.551.973)	(18,00)
	Jumlah	131.198.602	100,00		Jumlah	91.938.838	100,00
2010	H.J. Panjang	125.926.670	93,00	2013	H.J.Panjang	94.266.182	95,94
	Modal Sendiri	9.475.724	7,00		Modal Sendiri	3.992.993	4,06
	Jumlah	135.402.394	100,00		Jumlah	98.259.175	100,00
2011	H.J. Panjang	155.081.518	137,44	2014	H.J.Panjang	77.715.356	90,71
	Modal Sendiri	(42.243.665)	(37,44)		Modal Sendiri	7.962.495	9,29
	Jumlah	112.837.853	100,00		Jumlah	85.677.851	100,00

Sumber: Laporan Keuangan PT MNO

Untuk memahami struktur modal yang dimiliki oleh PT MNO, maka perlu dilakukan analisis lebih rinci sebagaimana dilakukan dalam analisis berikut.

Tabel 2. Rasio Struktur Modal PT MNO (Persero) Tahun 2009-2014

Rasio	Sebelum Restrukturisasi			Sesudah Restrukturisasi		
	Tahun			Tahun		
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Debt to Asset</i> (DAR)	96,81 %	94,07 %	125,83 %	110,18 %	97,68 %	95,53%
<i>Debt to Equity</i> (DER)	3.031,22 %	1.585,42 %	-487,09 %	-1.082,18 %	4.216,16 %	2.138,59%

Sumber: Laporan Keuangan PT MNO (diolah).

### Kemampuan Membayar Utang

Kemampuan membayar utang (*The ability to service debt*) di sini dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap pada saat yang sudah ditentukan. Dengan adanya utang, maka akan ada pembayaran yang sifatnya tetap dalam bentuk bunga serta pembayaran pinjaman pokok atau "*sinking fund*" pada saat yang sudah ditentukan. Kemampuan perusahaan untuk membayar keseluruhan kewajiban finansial yang sifatnya tetap ini diukur dengan menggunakan "*coverage ratio*". Semakin besar *coverage ratio* semakin

besar kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban-kewajiban tetapnya. Sebaliknya, semakin kecil *coverage ratio* berarti semakin kecil pula kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya yang bersifat tetap tersebut; dan hal ini menjadi suatu risiko bagi pihak kreditur perusahaan. Dalam analisis ini dihitung tiga jenis *coverage ratio*, yaitu: *fixed charge coverage* (FCC), *time interest earned* (TIE), dan *debt service coverage* (DSC).

Secara keseluruhan hasil analisis terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban tetapnya ditampilkan dalam Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Rasio Kemampuan Membayar Utang PT MNO (Persero) Tahun 2009-2014

Rasio	Sebelum Restrukturisasi			Sesudah Restrukturisasi		
	Tahun			Tahun		
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Fixed Charge Coverage</i> (FCC)	1,36 x	1,45 x	1,23 x	0,84 x	2,58 x	2,72 x
<i>Time Interest Earned</i> (TIE)	1,93 x	2,05 x	1,41 x	3,90 x	8,44 x	8,40 x
<i>Debt Service Coverage</i> (DSC)	1,90 x	2,03 x	0,61 x	0,54 x	2,22 x	2,22 x

Sumber: Laporan Keuangan PT MNO (diolah).

### Analisis Diskriminan

Analisis diskriminan ini dilakukan dengan mengkombinasikan 5 rasio untuk melihat perbedaan antara kinerja perusahaan sebelum dilakukan restrukturisasi dan sesudah diadakan restrukturisasi.

Fungsi diskriminan ini dilambangkan dengan Z (Zeta) yang dikenal dengan *Z-score* yang dikembangkan oleh Altman (Wild dan Bernstein, 2012:749, dan

Arifin, 2010:163) dengan rumus sebagai berikut :

$$Z = 0,012 X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$$

$$X_1 = \text{Modal Kerja/Total Aktiva (\%)}$$

$$X_2 = \text{Laba Ditahan/Total Aktiva (\%)}$$

$$X_3 = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak/Total Aktiva (\%)}$$

$$X_4 = \text{Modal Sendiri/Total Hutang (\%)}$$

$$X_5 = \text{Penjualan/Total Aktiva (kali)}$$

Pedoman yang digunakan untuk menilai kondisi perusahaan, yaitu:

- Apabila skor perusahaan  $> 2,60$  berarti segalanya berjalan lancar. Perusahaan diprediksi tidak akan mengalami kebangkrutan.
- Jika skor perusahaan  $< 2,675$  risiko kegagalan mungkin akan terjadi. Perusahaan diprediksi akan mengalami kebangkrutan dalam

jangka waktu 3 tahun ke depan apabila tidak segera dilakukan perbaikan yang berarti.

Kecenderungan *Z-Score* digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil kebijakan keuangan dengan membandingkan antara hasil-hasil kinerja tahun sebelumnya dengan kinerja periode tahun berjalan.

Tabel 4. Unsur-unsur Z-score PT MNO (Persero) Tahun 2009 – 2014

Unsur	Tahun 2009	Tahun 2010	Tahun 2011	Tahun 2012	Tahun 2013	Tahun 2014
Penjualan	29.760.904.038,58	32.802.737.104,43	25.618.883.776,20	22.047.898.697,77	63.070.093.230,24	74.718.166.854
Modal Kerja	13.073.280.612,21	20.429.691.325,78	(1.211.970.233,06)	(19.475.966.684,90)	(11.497.394.945,84)	(25.246.376.017)
Laba Ditahan	1.314.918.289,21	(51.860.145.738,19)	(45.553.956.242,43)	(99.817.945.766,06)	(73.581.653.305,99)	(53.086.687.006)
EBIT	3.759.601.064,44	5.975.259.206,37	5.126.207.087,17	(1.169.934.404,20)	7.994.147.934,34	10.192.243.721
Total Aktiva	161.546.440.408,03	159.705.733.253,11	163.520.181.007,32	162.570.249.377,30	172.343.879.651,04	178.247.732.145
Total Hutang	156.387.219.181,35	150.230.009.280,43	205.763.846.129,94	179.122.222.468,18	168.350.896.442,41	170.283.237.092
Modal Sendiri	5.159.221.226,68	9.475.723.972,68	(42.243.665.122,62)	(16.551.973.090,88)	3.992.993.208,63	7.962.495.053

Sumber: Laporan Keuangan PT MNO, Tahun 2009 – 2014 (diolah)

Perhitungan Z-score dilakukan sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Analisis Z-score PT MNO Makassar, Tahun 2009 – 2014

Unsur	Thn. 2009	Thn.2010	Thn. 2011	Thn. 2012	Thn. 2013	Thn. 2014
X1	8,09	12,79	- 7,43	-11,98	- 6,67	-14,16
X2	0,81	-32,47	- 27,86	-61,40	- 42,69	- 29,78
X3	2,33	3,74	3,13	-0,72	4,64	5,72
X4	3,30	3,30	-20,53	-10,18	2,37	4,68
X5	0,18	0,21	0,16	0,14	0,37	0,4192
Z-score	0,38493	0,06997	-0,259006	- 0,94834	0,14073	0,04878
<b>Probabilitas</b>	<b>bangkrut</b>	<b>bangkrut</b>	<b>bangkrut</b>	<b>bangkrut</b>	<b>bangkrut</b>	<b>bangkrut</b>

Sumber: Hasil Analisis Data

## PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis terhadap komposisi struktur modal perusahaan, menunjukkan bahwa kehidupan perusahaan ini hanya ditopang oleh hutang jangka panjang yang besar.

Kondisi struktur modal yang demikian secara teoritis akan menimbulkan risiko bisnis perusahaan yang besar pula, dan perusahaan berada dalam keadaan insolvensi. Seperti diketahui, sesuai dengan *balancing theory of capital*

*structure*, pada saat rasio hutang dengan modal sendiri (ekuitas) sudah terlalu tinggi, maka biaya modal perusahaan sudah tidak lagi minimum, tetapi akan meningkat dengan banyaknya hutang yang dipergunakan. Dalam keadaan tersebut, perusahaan akan terpaksa menahan diri untuk perluasan usaha kecuali kalau bisa mendapatkan dana dalam bentuk modal sendiri (*equity*).

Untuk meringankan beban hutang, maka perusahaan melakukan restrukturisasi pada

tahun 2012. Hasilnya, pada akhir tahun, perusahaan telah melakukan koreksi atas hutang jangka panjangnya, dengan kesepakatan sebagai berikut:

- Hutang Pokok dari bank sebesar Rp 25.621.949.892,31 diberikan discount 25% atau Rp 6.405.487.473,08 sehingga menjadi Rp 19.216.462.419,23
- Hutang Bunga dan Denda sebesar Rp 31.774.769.402,60 dihapuskan 100%.

Dengan adanya kesepakatan tersebut telah menimbulkan pos luar biasa (pendapatan) sebesar Rp 38.180.256.875,68 bagi perusahaan.

Dilihat secara keseluruhan, dapat dikatakan bahwa perusahaan PT MNO (PERSERO) Makassar dalam 6 tahun buku terakhir (2009 – 2014) komposisi struktur modal perusahaan masih didominasi oleh hutang jangka panjang dibanding modal sendiri (*equity*), meskipun pada tahun 2012 perusahaan telah melakukan restrukturisasi atas sebahagian hutangnya, namun restrukturisasi tersebut belum memperlihatkan hasil yang maksimal. Hal tersebut dapat dilihat dalam beberapa indikator rasio keuangan yang memperlihatkan kinerja keuangan perusahaan yang masih buruk, baik dilihat dari segi likuiditas maupun dari segi profitabilitas. Namun jika dilihat dari indikator kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban keuangannya yang bersifat tetap berupa bunga dan cicilan pokok pinjaman atau *sinking fund* terlihat adanya peningkatan kinerja yang semakin membaik terutama setelah diadakannya restrukturisasi.

Hasil analisis terhadap likuiditas perusahaan ini baik sebelum diadakan restrukturisasi maupun sesudah dilaksanakan restrukturisasi memperlihatkan bahwa kinerja likuiditas perusahaan ini cukup buruk. Hal ini disebabkan selama 6 tahun (2009-2014) perusahaan berada dalam keadaan *illiquid* dari segi *current ratio*, demikian juga dengan ukuran *quick ratio*, kecuali pada tahun 2009 dan

2010, *quick ratio* sedikit berada di atas angka rasio yang dianggap baik.

Kinerja keuangan perusahaan dilihat dari aspek profitabilitas memperlihatkan bahwa dalam 3 tahun (2009-2011) sebelum perusahaan melakukan restrukturisasi, *net profit margin ratio* perusahaan dapat dikatakan sangat buruk. Hal ini disebabkan pada tahun tersebut perusahaan mengalami kerugian yang cukup besar sebagai dampak krisis yang hampir melanda semua perusahaan di Indonesia, utamanya perusahaan-perusahaan yang bahan dasarnya (bahan baku) berasal atau sebagian besar dari komponen impor.

Pada tahun 2012 setelah perusahaan mengadakan restrukturisasi, *net profit margin ratio* perusahaan telah kembali positif (119,00%), demikian juga untuk tahun 2013 meskipun sedikit mengalami penurunan angka rasio dari yang dicapai pada tahun sebelumnya, yakni sebesar 32,57%.

Dari indikator ROI terlihat bahwa sebelum diadakan restrukturisasi tahun 2009 – 2011, menunjukkan angka rasio yang sangat buruk. Namun, pada tahun 2010, kondisi ROI perusahaan menunjukkan suatu keadaan yang membaik. Kalau sebelumnya ROI negatif, maka pada tahun 2010 ROI kembali positif meskipun terlihat sangat rendah. Nilai ROI yang positif ini disebabkan karena posisi laba perusahaan pada tahun 2010 tersebut tidak lagi negatif. Kondisi yang membaik tersebut tidak dapat dipertahankan oleh perusahaan pada tahun berikutnya. Pada tahun 2011 ROI perusahaan kembali mengalami penurunan yang sangat tajam sehingga kembali menjadi negatif (-31,63%).

Pada tahun 2012 setelah perusahaan melakukan restrukturisasi atas hutangnya, ROI perusahaan menunjukkan adanya perbaikan yang signifikan. Jika pada tahun 2011 sebelum diadakan restrukturisasi ROI negatif, maka pada tahun 2012 ROI perusahaan telah kembali menjadi positif

(16,14%) dan ini menunjukkan suatu perbaikan kinerja profitabilitas yang sangat signifikan, meskipun angka ROI sebesar tersebut masih tergolong rendah. Demikian juga untuk tahun 2013 dan 2014, ROI perusahaan tetap berada pada angka positif meskipun sedikit mengalami penurunan. Membaiknya keadaan ROI perusahaan pada tahun 2012, 2013, dan 2014 disebabkan karena pada ketiga tahun tersebut laba perusahaan telah kembali menjadi positif.

Selama 3 tahun sebelum diadakan restrukturisasi, ROE perusahaan sudah mulai negatif yang sangat besar (-1.030,88%). Pada tahun 2010 kinerja ROE perusahaan nampaknya membaik, yang ditandai dengan angka ROE yang positif. (45,44%). Namun, pada tahun 2011 terjadi penurunan tajam terhadap ROE perusahaan. Pada tahun 2011 tersebut bukan saja perusahaan kembali menderita kerugian yang sangat besar sehingga posisi laba menjadi negatif, tetapi juga ekuitas atau modal sendiri perusahaan pun sudah menjadi negatif. Pada tahun 2012 setelah perusahaan merestrukturisasi hutangnya, nampaknya telah memberi dampak yang cukup bagus, yaitu perusahaan telah mampu mencapai laba positif. Demikian juga pada tahun 2013 dan 2014, restrukturisasi hutang perusahaan telah memberi dampak yang sangat baik bagi perusahaan, yang ditandai dengan nilai ROE yang sudah positif dengan angka yang cukup tinggi, yakni sebesar 514,53%. Nilai ROE yang positif tersebut dicapai karena baik laba bersih maupun modal sendiri sudah positif.

Kemampuan membayar utang (*The ability to service debt*) dari perusahaan terhadap keseluruhan kewajiban finansial yang sifatnya tetap ini diukur dengan menggunakan "*coverage ratio*". Dalam analisis ini dihitung tiga jenis *coverage ratio*, yaitu: *fixed change coverage* (FCC), *time interest earned*

(TIE), dan *debt service coverage* (DSC). Hasil perhitungan FCC memperlihatkan kemampuan membayar perusahaan yang rendah sebelum diadakan restrukturisasi (2009-2011) dan cenderung menurun, namun setelah diadakan restrukturisasi (2012-2014) memperlihatkan kemampuan membayar perusahaan yang semakin membaik, demikian pula dengan rasio *coverage* lainnya, yaitu TIE dan DSC yang memperlihatkan kemampuan membayar perusahaan yang semakin baik setelah diadakannya restrukturisasi. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa restrukturisasi keuangan yang diadakan perusahaan telah memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan PT MNO (Persero).

## KESIMPULAN

Kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan di depan, sebagai berikut:

1. Sebelum diadakan restrukturisasi pada tahun 2009-2011, kinerja keuangan perusahaan terlihat sangat buruk, yang ditandai dari beberapa indikator rasio yang mengalami penurunan yang sangat tajam dan bahkan negatif. Namun setelah diadakan restrukturisasi, (2012-2014) sedikit mulai meningkat meskipun peningkatannya belum mampu memberi jaminan yang aman bagi para kreditur dan pemilik perusahaan.
2. Kemampuan membayar utang dari perusahaan terhadap keseluruhan kewajiban finansial perusahaan yang diukur dengan menggunakan "*coverage ratio*". Hasil perhitungan FCC (*fixed change coverage*) memperlihatkan kemampuan membayar hutang perusahaan yang rendah sebelum diadakan restrukturisasi (2009-2011) dan cenderung menurun, namun setelah diadakan restrukturisasi (2012-2014) memperlihatkan kemampuan membayar perusahaan

yang semakin membaik, demikian pula dengan rasio *coverage* lainnya, yaitu TIE (*time interest ratio*) dan DSC (*debt service coverage*) yang memperlihatkan kemampuan membayar perusahaan yang semakin baik setelah diadakannya restrukturisasi. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa rekstrukturisasi keuangan yang diadakan perusahaan telah memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan PT MNO (Persero).

3. Hasil analisis terhadap tingkat kebangkrutan PT MNO Makassar dengan menggunakan analisis diskriminan Z-score memperlihatkan bahwa baik sebelum diadakan restrukturisasi maupun sesudah dilakukan restrukturisasi, Z-score perusahaan masih berada dalam keadaan probabilitas untuk bangkrut. Namun sedikit mengalami perbaikan pada tahun 2013 dan 2014, jika dibanding pada tahun sebelumnya.
4. Dengan demikian, maka dapat dikatakan bahwa restrukturisasi yang dilakukan manajemen PT MNO (Persero) terhadap hutang perusahaan pada tahun 2012, telah memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

## DAFTAR RUJUKAN

- Diamond, 2002. *Financial Accounting*. Third Edition, By South-Western Publishing Co, Cincinnati, Ohio.
- Horne, Van dan Wachowiez. 2010. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Indonesia oleh : Heru Sutojo, Salemba Empat, Jakarta
- Husnan, Suad. 2012. *Manajemen Keuangan*. Buku Dua, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Muhammad, Suwarsono, 2012. *Strategi Penyehatan Perusahaan, Generik dan Kontekstual*, Edisi 1, Ekonisia, Yogyakarta.
- Sartono, Agus, 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Soemarso SR, 2012. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Edisi Keempat. Rineka Cipta. Jakarta.
- Wild, John J, Leopold A. Bernstein and K. R Subramanyam, 2012, *Financial Statement Analysis*, 7<sup>th</sup> Ed., McGraw-Hill Higher Education, Singapore.