Deloitte.

# Deloitte untuk Nusantara

**Saatnya Perusahaan Nasional Indonesia Bangkit Melewati Krisis dengan Restrukturisasi dan Transformasi Bisnis Berkelanjutan menuju Era Global**

MAKING AN IMPACT THAT MATTERS since 1845

Setelah mengalami pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) di tahun 2020 akibat pandemi COVID-19 hingga minus 2,07%, di tahun 2021 PDB Indonesia diperkirakan oleh Bank Indonesia (BI) akan mengalami pertumbuhan sebesar kisaran 3,5% - 4,3%. Perkiraan ini turun sekitar enam hingga delapan poin dari perkiraan BI sebelumnya, yakni sebesar 4,1% - 5,1%. Perkiraan ini turun kedua kalinya, kali ini lebih dari enam poin dibandingkan perkiraan yang dirilis lembaga tersebut di bulan April 2021 lalu.

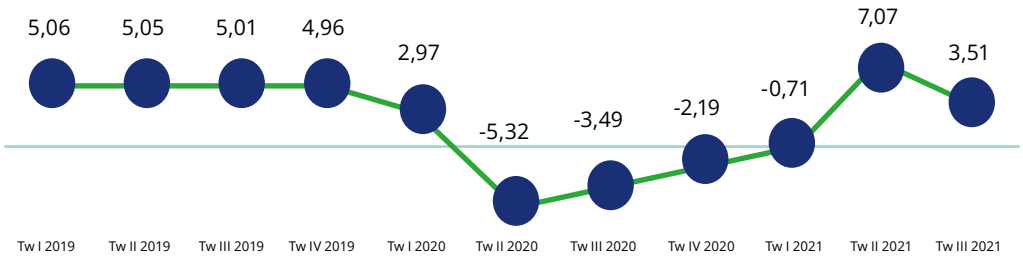
Asian Developement Bank (ADB) merevisi prediksi pertumbuhan di Indonesia dari 4,5% menjadi 4,1%, penurunan prediksi ADB juga dilakukan untuk beberapa negara seperti Thailand, dari 3% menjadi 2%, Malaysia dari 6% menjadi 5,5%, dan Vietnam dari 6,7% menjadi 5,8%[1].

Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), PDB Indonesia tumbuh sebesar 7,07% (*year on year/yoy*) pada kuartal kedua tahun 2021 sesuai dengan ekspektasi pasar, dan mengalami pertumbuhan 1,55% pada kuartal berikutnya, yaitu kuartal ketiga atau 3,51% *yoy*.

Secara global pertumbuhan PDB memang mengalami penurunan tajam pada tahun 2020 lalu. Bahkan diperkirakan akan lebih parah dibandingkan krisis finansial tahun 2009. Namun untuk tahun 2021 perkiraan Moody's menyebutkan bahwa perkiraan pertumbuhan ekonomi hingga akhir tahun 2021 adalah sebesar 4,5%.

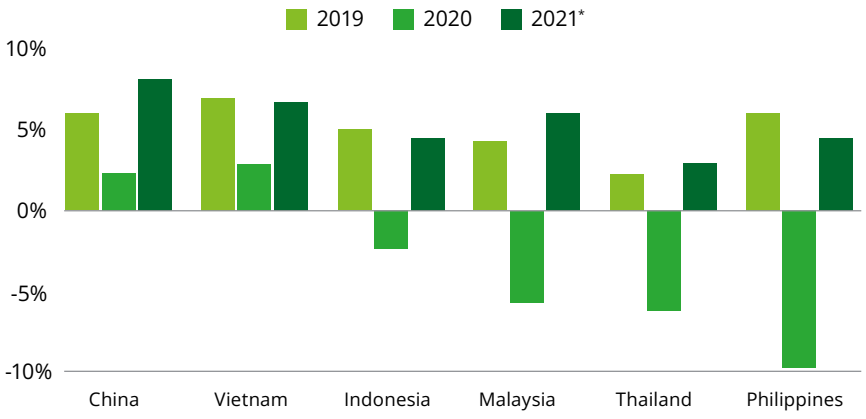
Dampak krisis ekonomi akibat pandemi COVID-19 memang tengah dirasakan di 213 negara di dunia, termasuk Indonesia. Pada tahun 2020 yang lalu pertumbuhan ekonomi global mengalami kontraksi hingga minus 3,2%. Penyebabnya adalah pembatasan mobilitas warga yang terjadi di banyak negara sehingga aktivitas ekonomi juga sangat terbatas. Tak heran jika perdagangan dunia mengalami kontraksi hingga minus 8,3% di tahun 2020.

**Grafik 1: Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia 2019-2021 (*Y-ON-Y*)**




Sumber : Badan Pusat Statistik, 2021

**Grafik 2: Perbandingan Produk Domestik Bruto (PDB) di beberapa negara 2019 - 2021**




**projection*

Sumber : statista.com

[1] ADB Pangkas Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Asia 2021 Jadi 7,2 Persen (kompas.com)

Setelah melewati kondisi ekonomi yang berat, tahun 2021 menjadi saat untuk memperbaiki situsi ekonomi. Pemerintah Indonesia berusaha keras untuk memperbaiki kondisi tersebut dengan bekerja keras untuk menggerakkan perekonomian dalam negeri. Berkat berbagai langkah yang diambil, pemerintah berhasil mencapai kondisi yang lebih baik dari sebelum krisis. Hal ini bisa dilihat dari PDB riil pada kuartal kedua tahun 2021 yang mencapai Rp 2.773 triliun, yang sedikit lebih tinggi dibandingkan PDB pada kuartal kedua tahun 2019 yaitu Rp 2.735 triliun. Kondisi ekonomi negara kita ini juga lebih baik dibandingkan negara tetangga pada kuartal kedua mereka, seperti Malaysia, Filipina, Thailand, dan bahkan Singapura yang belum dapat melewati kondisi sebelum krisis terjadi.

Pada kuartal ketiga, Indonesia membuktikan ketangguhannya. Meskipun sempat terkena dampak merebaknya varian Delta COVID-19 antara bulan Juli – Agustus 2021, pada kuartal ketiga Indonesia mengalami pertumbuhan ekonomi sebesar 3,51% yoy. Sementara itu untuk kuartal keempat, Menteri Keuangan Sri Mulyani pada akhir Desember 2021 memperkirakan pertumbuhan di atas 5%.[2]

Melalui program PEN (Pemulihan Ekonomi Nasional), pemerintah Indonesia bekerja keras melindungi masyarakat dari dampak pandemi melalui instrumen APBN (Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara). Dalam program yang didukung penuh oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Indonesia ini, masyarakat mendapatkan program vaksinasi gratis yang merupakan upaya pengendalian pandemi untuk pemulihan ekonomi.

Kinerja perdagangan internasional juga mengalami kenaikan yang signifikan. Ekspor tumbuh 31,78% (*yoy*) dengan permintaan produk unggulan seperti batubara, *crude palm oil* (CPO), besi, baja, dan komponen kendaraan bermotor, sedangkan aktivitas perekonomian khususnya produksi di dalam negeri tercermin melalui pertumbuhan impor sebesar 31,22% (*yoy*)[3].

Di bidang lapangan usaha, sektor industri pengolahan mampu memberikan kontribusi sekitar 20% terhadap PDB dengan pertumbuhan sebesar 6,58% (*yoy*). Hal ini sejalan dengan tren Penanaman Modal Investasi Manufaktur yang sempat mencatat rekor tertinggi di bulan April dan Mei 2021, dengan industri andalan otomotif yang mencatat pertumbuhan 45,7% (*yoy*). Seiring dengan kinerja industri pengolahan, pertumbuhan yang tinggi di sektor perdagangan, yakni sekitar 9,44% (*yoy*). Sektor pertambangan juga tumbuh relatif tinggi seiring semakin pulihnya permintaan global terhadap komoditas tambang, yakni sekitar 5,22% (*yoy*) pada kuartal kedua 2021.

Sejak awal pandemi COVID-19 pemerintah mendukung BUMN dengan menyediakan anggaran khusus pembiayaan investasi berupa 4 modalitas, yaitu penyertaan modal negara (PNM) dengan alokasi Rp 31,5 triliun berdasarkan PP No. 72 tahun 2020, dukungan investasi pemerintah non-permanen berbentuk surat utang atau pun investasi langsung dengan alokasi anggaran sebesar Rp 42 triliun untuk Badan Layanan Umum (BLU), ketiga penyediaan investasi pemerintah dengan alokasi sebesar Rp 19,6 triliun, dan dukungan keempat adalah modalitas program PEN, seperti penempatan dana dan penjaminan[4].

Menteri BUMN, Erick Thohir menyatakan pada awal tahun 2021 atau tepatnya hampir setahun masa pandemi di Indonesia bahwa 90% BUMN mengalami dampak pandemi, meski demikian dividen tahun lalu sempat dibayarkan seperti telah direncanakan oleh Kementerian Keuangan. Kondisi pandemi yang dialami banyak BUMN, sebagaimana juga dialami perusahaan lain, semakin mendorong perlunya perubahan di BUMN. Menteri BUMN menyatakan restrukturisasi dalam tubuh BUMN merupakan suatu keharusan, dengan pertimbangan perusahaan milik pemerintah terdiri dari unsur birokrasi pemerintahan pada satu sisi dan juga korporasi seperti halnya perusahaan swasta yang memiliki tujuan bisnis, yaitu mengakumulasi profit.

Strategi yang dilakukan BUMN terdapat beberapa langkah, yaitu pertama, mengubah pola pikir jajaran Kementerian BUMN dengan memberikan pemahaman bahwa BUMN seharusnya berorientasi pada pelayanan. Kedua, mengubah struktur kementerian sesuai dengan korporasi, seperti penamaan Deputi Hukum dan Perundang-undangan, Deputi Sumber Daya Manusia, Teknologi dan Informasi, Deputi Keuangan dan Manajemen Risiko. Strategi ketiga adalah dengan merampingkan BUMN agar seiring dengan langkah restrukturisasi perusahaan pemerintah.

Beberapa strategi di atas sedang dan sudah dilaksanakan. Selain tengah mengubah pola pikir BUMN, dan telah melakukan perubahan struktur kementerian, juga telah dibentuk klasterisasi BUMN sejak awal 2021, sehingga jumlah perusahaan dipangkas dari 108 menjadi 41[5].

Agar struktur di BUMN lebih ramping dan klasterisasi yang membangun ekosistem rantai pasok dengan tujuan membuat kinerja perusahaan BUMN lebih terukur. Restrukturisasi BUMN juga merupakan bagian dari efisiensi dan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance* / GCG) sehingga tolok ukur indikator kinerja utama (*Key Performance Indicator* / KPI) menjadi lebih jelas. Terlebih lagi situasi sekarang merupakan saat yang tepat melakukan restrukturisasi untuk memperkuat posisi BUMN, baik posisi keuangan maupun posisi dalam industri. Mengapa restrukturisasi perlu dilakukan? Dalam kondisi seperti apa, dan bagaimana detil strategi yang perlu dibuat untuk melakukan restrukturisasi?

[2] "Sri Mulyani Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Kuartal IV/2021 Tembus 5 Persen, www.bisnis.com, 21 Desember 2021
[3] "Tinjauan Ekonomi, Keuangan, & Fiskal: Kebijakan Fiskal Mendukung Pemulihan Edisi III 2021," Badan Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan, September 2021
[4] "Pemerintah Jaga Keberlangsungan BUMN dalam Masa Pandemi Covid-19 dengan 4 Modalitas," Kemenkeu.go.id, 30 Juli 2020
[5] "Erick Thohir Beberkan Sejumlah Langkah Restrukturissi BUMN," eksbis.sindonews.com, 20 September 2021

# Optimalisasi Stimulus Pemerintah untuk Antisipasi Dampak dari Krisis Pandemi

Hingga saat ini, Indonesia masih dinyatakan sebagai negara yang sedang berjuang untuk keluar dari pandemi COVID-19. Hal ini membuat pemulihan ekonomi nasional masih menjadi tantangan besar bagi Indonesia. Pandemi COVID-19 juga membuat pemberian restrukturisasi kredit semakin dibutuhkan karena banyak debitur yang mengalami kesulitan pelunasan kredit kepada lembaga perbankan atau lembaga pembiayaan non-bank yang disebabkan oleh kondisi perekonomian sedang dalam keadaan tidak sehat.

Oleh karena itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berinisiatif menerbitkan POJK Nomor 48/POJK.03/2020 tentang Perubahan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 11/POJK.03/2020 tentang Stimulus Perekonomian Nasional Sebagai Kebijakan *Countercyclical* Dampak Penyebaran *Coronavirus Disease* 2019. POJK ini merupakan *beleid* perpanjangan restrukturisasi kredit kepada debitur terdampak COVID-19.

Inisiatif ini menjadi sebuah langkah yang harus digunakan secara optimal bagi perbankan maupun pelaku bisnis seperti perusahaan BUMN, swasta ataupun Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) di semua daerah untuk bertahan menghadapi dampak pandemi pada aktivitas bisnis, dengan jatuh tempo bunga dan utang yang lebih panjang, dimana penilaian kualitas kredit/pembiayaan hanya berdasarkan ketepatan pembayaran pokok dan/atau bunga untuk kredit/pembiayaan sampai dengan Rp 10 miliar dengan ketepatan membayar pokok atau bunga hingga 31 Maret 2022. Bank juga diperbolehkan memberikan tambahan kredit baru kepada debitur restrukturisasi COVID-19 dengan penetapan atau pencatatan kualitas kredit dilakukan secara terpisah dengan kualitas kredit sebelumnya.

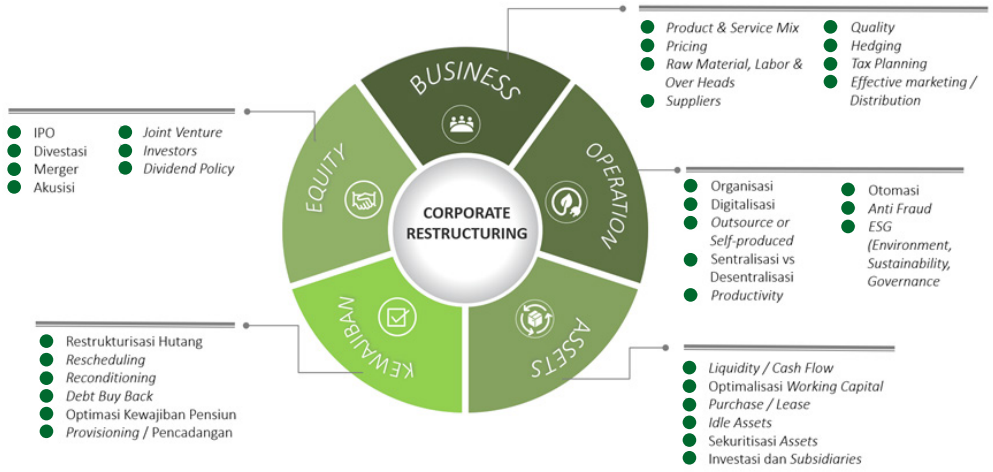
POJK baru ini juga menerapkan penyesuaian pengaturan yang mencakup tiga hal, yaitu:

1. Perbankan wajib menerapkan manajemen risiko dengan memiliki pedoman untuk menetapkan debitur yang terkena dampak; melakukan penilaian terhadap debitur yang mampu terus bertahan dari dampak COVID-19 dan masih memiliki prospek usaha lalu membentuk cadangan untuk debitur yang dinilai tidak lagi mampu bertahan setelah dilakukan restrukturisasi kredit/ pembiayaan.
2. Perbankan harus dapat menyesuaikan mekanisme persetujuan restrukturisasi kredit/pembiayaan sepanjang tetap memenuhi prinsip kehati-hatian dan bank harus melakukan penilaian terhadap kemampuan debitur yang terkena dampak penyebaran COVID-19 untuk dapat bertahan sampai dengan berakhirnya POJK ini.
3. Perbankan harus menerapkan kebijakan likuiditas dan permodalan sebagai dampak penyebaran COVID-19 yang terdiri atas Bank Umum Konvensional (BUK) yang termasuk dalam kelompok Bank Umum berdasarkan Kegiatan Usaha (BUKU) 3, BUKU 4, dan bank asing yang dapat menyesuaikan batas bawah pemenuhan *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) dan *Net Stable Funding Ratio* (NSFR) dari 100% menjadi 85% sampai dengan tanggal 31 Maret 2022.

Meskipun kebijakan ini tidak bersifat permanen atau sementara, perusahaan-perusahaan diharapkan dapat segera memanfaatkan stimulus ini dengan mendorong langkah restrukturisasi perusahaan agar tetap dapat memenuhi kewajibannya, demi terhindar dari sanksi denda dan catatan negatif di dalam Sistem Laporan Informasi Keuangan (SLIK).

# Kapan Restrukturisasi Perlu Dilakukan?

**Grafik 3: Restrukturisasi Korporasi**



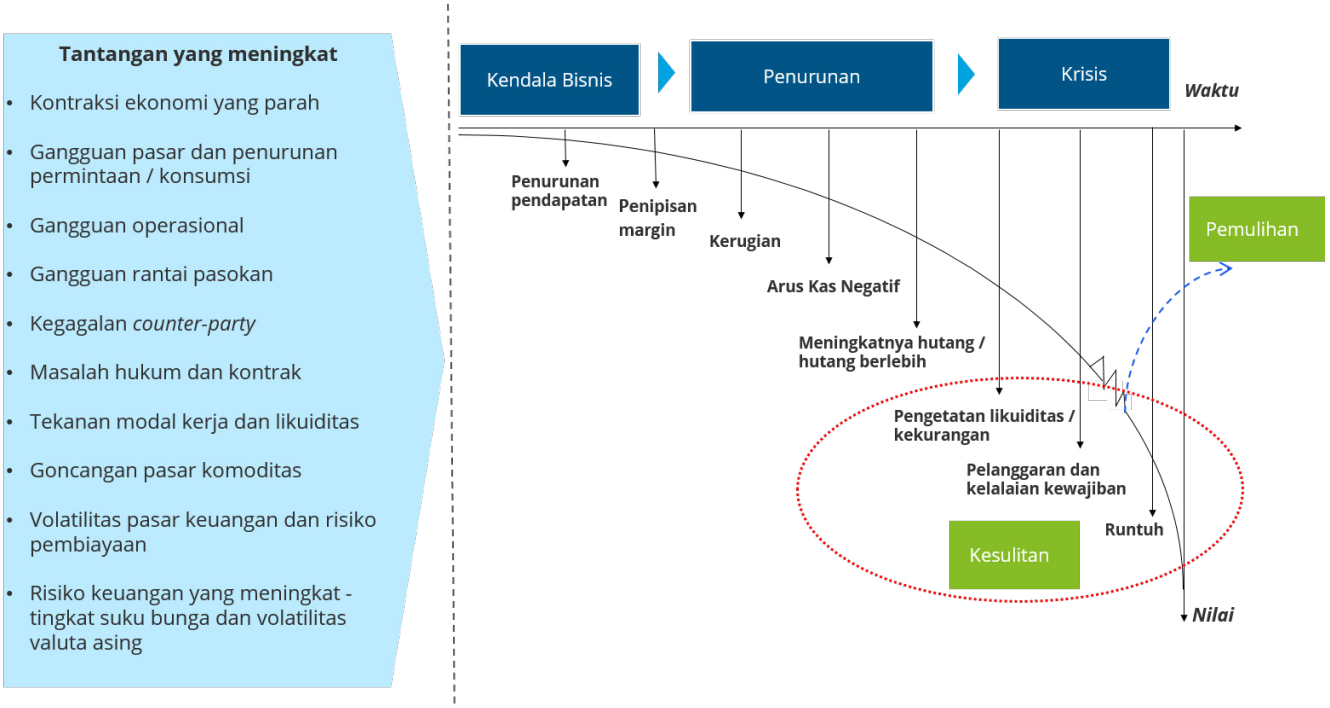

Berbagai kondisi ekonomi, baik makro seperti dalam pembahasan di atas maupun mikro, bisa menyebabkan restrukturisasi korporasi[6] menjadi perlu untuk dilakukan. Peningkatan simultan dalam tantangan ekonomi, bisnis dan keuangan meningkatkan tekanan perusahaan – potensi dampak simultan mempengaruhi profitabilitas, arus kas, peningkatan hutang, likuiditas, dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Hal-hal ini merupakan berbagai alasan yang mendorong langkah restrukturisasi korporasi perlu diambil. Jika dikaji lebih lanjut, berbagai tekanan tersebut meliputi semakin meningkatnya kontraksi ekonomi yang parah, gangguan pasar dan penurunan permintaan / konsumsi, gangguan operasional, gangguan rantai pasokan, kegagalan *counter-party*, masalah hukum dan kontrak, tekanan modal kerja dan likuiditas, terganggunya pasar komoditas, volatilitas pasar keuangan dan risiko pembiayaan, atau risiko keuangan yang meningkat – tingkat suku bunga dan volatilitas valas membuat kondisi perusahaan semakin terhimpit. Salah satu contoh nyata yang paling mudah dilihat dalam kondisi pandemi seperti ini adalah gangguan pasar dan penurunan konsumsi dalam industri transportasi umum dan restoran. Dengan adanya penerapan *physical distancing*, konsumsi masyarakat atas jasa transportasi umum menurun jauh pada awal penerapan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Kebijakan *physical distancing* dan kondisi pandemi juga mengakibatkan masyarakat memilih untuk mengurangi makan di luar.

Kondisi-kondisi di atas menyebabkan turunnya pendapatan, sehingga mengakibatkan penipisan *margin*, yang kemudian menyebabkan penurunan kondisi perusahaan berupa kerugian dan arus kas negatif, serta kemungkinan meningkatnya hutang. Jika dibiarkan kondisi ini menyebabkan kesulitan lebih jauh berupa pengetatan likuiditas kekurangan, pelanggaran dan kelalaian kewajiban sehingga muncul krisis yang lebih parah yaitu runtuhnya perusahaan. Sebelum hal ini terjadi, opsi pemulihan perlu dilakukan untuk menyelamatkan perusahaan.

[6] Deloitte SOE webinar, Jakarta 4 December 2021 | Langkah BUMN Indonesia Melewati Krisis dan Berkontribusi dalam Pemulihan Ekonomi Nasional – Sesi II: Restrukturisasi

**Grafik 4: Peningkatan Stres Perusahaan**

Peningkatan simultan dalam tantangan ekonomi, bisnis dan keuangan meningkatkan tekanan perusahaan - potensi dampak simultan memengaruhi profitabilitas, arus kas, peningkatan hutang, likuiditas, dan fleksibilitas keuangan perusahaan.



# Apakah Restrukturisasi Menjadi Pilihan Terbaik Bagi Perusahaan?

Seperti telah dibahas di atas, akibat dari pandemi COVID-19 telah terbukti berdampak buruk pada posisi keuangan serta terhadap aktivitas bisnis di banyak perusahaan. Disrupsi pada aktivitas dan likuiditas perusahaan membuat perusahaan semakin tertekan. Di bawah ini akan dibahas lebih jauh mengenai dampak-dampak tersebut.

Melihat dari sisi keuangan, begitu banyak dampak buruk yang disebabkan oleh pandemi ini. Contoh dampak nyata yang dirasakan oleh perusahaan pada umumnya ialah penurunan harga saham dan kapitalisasi pasar, penurunan peringkat kredit, banyaknya perdagangan hutang sekunder atau penurunan harga hutang, semakin bertambahnya opini audit yang wajar dengan pengecualian (*qualified audit opinion*), bertambahnya tekanan pada posisi derivatif dan kewajiban kontinjensi, serta susunan pendanaan dan struktur kapital perusahaan yang tidak berkelanjutan/tidak dapat dipertahankan.

**Tabel 1: Isu Keuangan dan Perdagangan Tambahan**

### Dampak buruk pada posisi keuangan dan pendukungnya

- Penurunan harga saham dan kapitalisasi pasar
- Penurunan peringkat kredit
- Perdagangan hutang sekunder/penurunan harga hutang
- Opini audit yang wajar dengan pengecualian (*qualified audit opinion*)
- Akses kepada pendanaan berkurang
- Pembekuan atau pembatalan fasilitas dan tekanan untuk pembayaran kembali atau di muka
- Biaya pendanaan yang lebih tinggi dan syarat pendanaan yang semakin ketat
- Perlunya penambahan jaminan
- Bertambahnya ketergantungan terhadap hutang jangka pendek, anjak piutang dan kredit.
- Tekanan pada posisi derivatif dan kewajiban kontinjensi
- Susunan pendanaan dan struktur kapital yang tidak berkelanjutan
- Pelanggaran dan kegagalan pembayaran
- Digunakannya hak *set-off* pemberi pinjaman, aksi penindakan atau penempuhan proses kepailitan

### Dampak buruk pada aktivitas perdagangan dan pendukungnya

- Pasar dan pelanggan
  - Hilangnya kontrak dan posisi pasar
  - Pelonggaran pembayaran piutang
  - Meningkatnya hutang tak tertagih
- Pemasok
  - Penurunan pada keandalan pemasok
  - Pengetatan ketentuan perdagangan (hutang)
- Inventori
  - Peningkatan pada inventori
  - Peningkatan pada inventori tidak terpakai
- Pelanggaran kontrak
- Penurunan utilisasi aset/peningkatan aset tidak dimanfaatkan
- Gangguan pada proyek dan akuisisi
- Pengaruh kepada moral dan komitmen pimpinan serta karyawan

Disrupsi pada aktivitas bisnis dan likuiditas perusahaan membuat perusahaan semakin tertekan

Terlebih lagi apabila perusahaan memegang peranan sebagai peminjam dana, dampak tersebut juga dapat dirasakan seperti berkurangnya akses kepada pendanaan, dan bertambahnya pembekuan atau pembatalan fasilitas disertai dengan meningkatnya tekanan untuk pembayaran kembali atau pembayaran di muka. Selain itu, biaya pendanaan pun menjadi lebih tinggi dan syarat pendanaan semakin ketat atau diperlukannya penambahan jaminan. Semua hal tersebut menambah ketergantungan perusahaan terhadap hutang jangka pendek, piutang dan kredit.

Sebagai akibat dari hal diatas, pemberi pinjaman pun ikut terkena dampak. Banyak peminjam yang melanggar atau gagal melakukan pembayaran, hingga mendorong pemberi pinjaman untuk bertindak berdasarkan hak *set-off* yang dimiliki, melakukan aksi penindakan atau bahkan menempuh proses kepailitan terhadap peminjam.

Selanjutnya, dampak pandemi COVID-19 terhadap aktivitas bisnis perusahaan dapat dilihat dari beberapa sisi. Pendapatan perusahaan terpengaruh dengan hilangnya kontrak dan posisi pasar perusahaan, pelonggaran pembayaran piutang dari banyak pihak, serta meningkatnya hutang tak tertagih. Perusahaan juga terpengaruh oleh menurunnya keandalan pemasok dan pengetatan pada ketentuan perdagangan atau ketentuan pembayaran kepada pemasok.

Produktivitas perusahaan juga ikut terdampak menyebabkan jumlah inventori meningkat disertai dengan jumlah inventori tidak terpakai. Selain itu, bertambahnya jumlah pelanggaran kontrak, penurunan utilisasi aset/peningkatan aset tidak dimanfaatkan, serta adanya gangguan pada proyek dan akuisisi juga merupakan dampak nyata yang dirasakan oleh perusahaan. Ditambah lagi, pandemi ini juga berpengaruh kepada moral dan komitmen pimpinan serta karyawan.

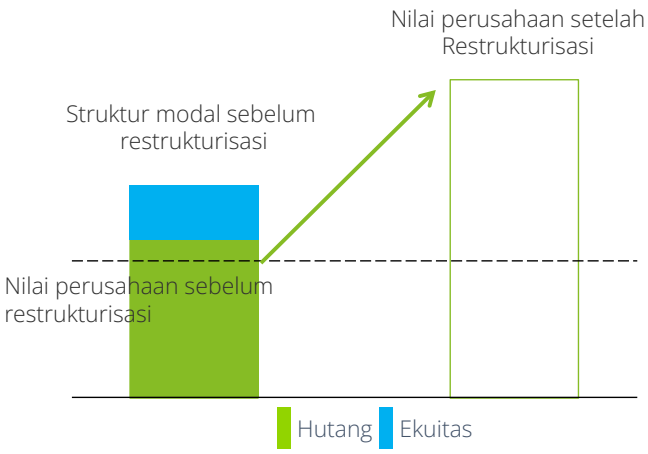
Akibat dari disrupsi yang dihasilkan oleh pandemi COVID-19, restrukturisasi merupakan salah satu langkah yang dapat diambil perusahaan untuk menghadapi tantangan-tantangan tersebut.

**Grafik 5: Tujuan Restrukturisasi Utama**

Mempertahankan status keberlangsungan usaha dan mempermudah *turnaround* untuk memaksimalkan nilai bagi pemegang saham

**Tantangan yang mungkin dihadapi**

- Penurunan kinerja operasional dan finansial
- Kekurangan likuiditas
- Struktur modal yang tidak dapat dipertahankan
- Pelanggaran dan kelalaian
- Meningkatnya tekanan dari kreditor
- Penurunan dukungan perdagangan
- Tindakan penegakan hukum atau proses kepailitan




**Tujuan utama**

- Mempertahankan stabilitas
- Mengoptimalkan kegiatan perusahaan dan memaksimalkan arus kas
- Membiayai kegiatan perusahaan dan pengeluaran penting
- Mencapai ketentuan pendanaan dan struktur modal yang dapat dipertahankan
- Mempertahankan ketersediaan dana diluar kebutuhan (*financial headroom*)
- Memperbaiki kelalaian dan pelanggaran
- Mempercepat pemulihan dan perkembangan

# Bagaimana Merespons Dalam Jangka Pendek?

Dalam menyikapi situasi dalam perusahaan yang mengalami disrupsi, terdapat dua jenis respon yang bisa dilakuan: yaitu respon jangka jangka pendek dan jangka panjang. Dalam respon jangka pendek yang disebut juga respon cepat awal, terdapat dua langkah atau dua dimensi, yaitu stabilisasi dan perencanaan kontijensi dan batasan kerusakan.

Dua dimensi berikut membahas lebih lanjut mengenai strategi bagaimana menstabilkan situasi perusahaan dan memfasilitasi pengembangan dan implementasi solusi jangka panjang dalam situasi COVID-19 ini.

### A. Stabilisasi

Perspektif stabilisasi terdiri dari empat landasan utama; manajemen likuiditas; pengurangan biaya; pendanaan dan dukungan keuangan, dan komunikasi dengan pemangku kepentingan.

Manajemen likuiditas mencakup serangkaian peramalan dan analisis skenario terperinci, pemantauan dan manajemen likuiditas yang ketat, pencocokan penerimaan dan pembayaran, optimalisasi modal kerja, serta meningkatkan dukungan pelanggan dan pemasok yang penting.

Pengurangan biaya melibatkan prioritas pembayaran bisnis yang vital, kemungkinan mengalihkan biaya tetap menjadi biaya variabel, membatasi biaya personil dan tetap fleksibel, langkah pengeluaran diskresioner dan pengeluaran modal, serta meninjau dan berkonsentrasi pada pemeliharaan penting dari pengeluaran modal.

Pendanaan dan Dukungan Finansial memerlukan serangkaian penarikan komprehensif dari fasilitas yang belum digunakan dan tersedia, melibatkan para pemangku kepentingan yang ada untuk dukungan berkelanjutan, mengeksplorasi sumber dana alternatif, menjual aset tanpa *leverage*, meningkatkan inisiatif dan dukungan pemerintah, mengejar keringanan dan penangguhan pembayaran, serta mempertimbangkan konsesi tambahan.

Komunikasi pemangku kepentingan (*stakeholder*) dari lima aspek utama, yaitu kreditor keuangan, pemegang saham/ investor, pihak lawan dagang, karyawan, dan regulator.

## B. Perencanaan Kontingensi dan Batasan Kerusakan

Operasi mencakup beberapa jenis gangguan, yang termasuk dalam gangguan khusus adalah gangguan pasar dan permintaan, gangguan operasional, dan gangguan pasokan serta risiko pihak lawan dan memburuknya persyaratan perdagangan dan modal kerja.

Hukum dan Kontrak berisi lima variabel mendasar; pembatasan dan masalah regulasi; kewajiban kontrak untuk kekurangan kinerja; risiko *force majeure* atau *Material Adverse Change* (MAC) dipanggil; risiko pemutusan kontrak; dan terakhir risiko kewajiban kontinjensi dibekukan.

Prospek keuangan menggabungkan sembilan fitur penting; arus kas dan tekanan likuiditas; penurunan dukungan pendanaan dan kesenjangan fleksibilitas/pendanaan; naiknya biaya pendanaan, risiko valuta asing; penurunan posisi derivatif; persyaratan top-up agunan; risiko dipanggilnya MAC atau gangguan pasar; potensi pelanggaran dan *default* (kegagalan); dan tindakan potensial yang diambil oleh kreditor.

**Tabel 2: Respons Cepat Awal**

Tindakan proaktif dan agresif perlu dilakukan untuk menstabilkan situasi perusahaan dan memfasilitasi pengembangan dan implementasi solusi jangka panjang.

### Manajemen Likuiditas

- Perkiraan rinci dan analisis skenario
- Pemantauan dan manajemen likuiditas yang ketat
- Pencocokan penerimaan dan pembayaran
- Mengoptimalkan modal kerja
- Leverage dukungan pelanggan dan pemasok utama

### Operasional

- Gangguan pasar dan permintaan
- Gangguan operasional
- Gangguan pasokan
- Risiko pihak lawan
- Memburuknya persyaratan perdagangan dan modal kerja

### Pengurangan Biaya

- Prioritaskan pembayaran bisnis yang kritis
- Lihat untuk mengubah biaya tetap menjadi biaya variabel
- Pembatasan biaya personel dan tetap fleksibel
- Langkah pengeluaran diskresioner dan belanja modal
- Tinjau dan fokuskan capex perawatan esensial

### Hukum dan Kontrak

- Pembatasan dan masalah regulasi
- Kewajiban kontraktual atas kekurangan kinerja
- Risiko *force majeure* atau MAC *clause* dipanggil
- Risiko pemutusan kontrak
- Risiko kewajiban kontinjensi sedang dikristalisasi

Stabilisasi

Perencanaan Kontinjensi dan Batasan Kerusakan

### Pendanaan dan Dukungan Keuangan

- Menarik fasilitas yang belum digunakan
- Libatkan pemangku kepentingan yang ada untuk dukungan lanjutan dan tambahan
- Jelajahi sumber dana alternatif - pembiayaan berbasis aset, pemberi pinjaman alternatif dan dana situasi khusus
- Jual atau manfaatkan aset yang tidak diunggulkan
- Memanfaatkan inisiatif dan dukungan pemerintah
- Mengejar keringanan dan penangguhan pembayaran jika diperlukan
- Pertimbangkan kebutuhan untuk konsesi tambahan

### Keuangan

- Arus kas dan tekanan likuiditas
- Memburuknya dukungan pembiayaan dan kesenjangan fleksibilitas / pendanaan
- Peningkatan biaya pendanaan
- Risiko nilai tukar mata uang asing
- Penurunan posisi derivatif
- Persyaratan isi ulang agunan
- Risiko MAC atau gangguan pasar
- Pelanggaran potensial dan *default*
- Tindakan kreditor potensial

### Komunikasi pemangku kepentingan

- Kreditor keuangan
- Pemegang saham / investor
- Perdagangan pihak lawan
- Para karyawan
- Regulator

# Bagaimana Pemulihan dalam Jangka Panjang?

Untuk rencana pemulihan jangka panjang perusahaan, terdapat beberapa strategi restrukturisasi yang dapat diambil. Implementasi strategi kombinasi biasanya digunakan agar tujuan restrukturisasi dapat tercapai, dan memberikan solusi yang menyeluruh serta berkelanjutan. Beberapa contoh strategi restrukturisasi yang dapat diambil ialah pemulihan operasional, restrukturisasi finansial, solusi *merger and acquisition* (M&A) atau penjualan aset, dan penggalangan dana/rekapitalisasi.

Opsi strategis untuk restrukturisasi akan disesuaikan dengan kebutuhan dan kondisi perusahaan. Tabel di bawah ini menguraikan secara singkat opsi dan dampak serta kebutuhan untuk setiap opsi.

**Grafik 6: Pemulihan Jangka Panjang**

**Tabel 3: Opsi Strategis**

| | Dampak Likuiditas | Dampak *Deleveraging* | Kebutuhan Dana Segar |
|---|---|---|---|
| **Pemulihan Ekuitas** | ✓ | ✓ | ✓ |
| **Penetapan Ulang Perjanjian/ Keringanan** | | | |
| **Perpanjangan & Perubahan Ketentuan** | ✓ | | |
| **Opsi M&A** | ✓ | ✓ | |
| **Restrukturisasi Dana Segar** | ✓ | ✓ | ✓ |
| **Penawaran Tender/ Pembelian Kembali Hutang** | | ✓ | ✓ |
| **Penawaran Penukaran** | ✓ | | |
| **Penukaran *Debt to Equity*** | ✓ | ✓ | |
| **Restrukturisasi secara menyeluruh** | ✓ | ✓ | ✓ |
| **Restrukturisasi di bawah pengawasan pengadilan** | • Restrukturisasi yang disetujui antara perusahaan dan pemberi pinjaman disahkan oleh pengadilan<br>• Dampak dan kebutuhan pendanaan bergantung kepada strategi lain yang diambil | | |

Strategi yang berbeda diperuntukkan bagi tujuan restrukturisasi yang berbeda serta melibatkan pertimbangan dan isu yang berbeda. Beberapa strategi utama untuk restrukturisasi hutang yaitu perubahan ketentuan, penawaran penukaran dan penawaran tender/pembelian kembali hutang. Berikut akan dibahas beberapa faktor pertimbangan yang perlu diambil pada strategi-strategi tersebut.

Pertama, perubahan ketentuan hingga amandemen hutang perlu mempertimbangkan kebutuhan pengambilan suara/*voting*/ persetujuan untuk mengimplementasi perubahan tersebut, dan diperlukan juga kebutuhan biaya persetujuan.

Kedua, penawaran penukaran mengacu kepada pertukaran hutang yang ada menjadi instrumen hutang baru dengan ketentuan baru atau menjadi ekuitas atau instrumen lainnya. Dengan opsi ini, *de-leveraging* dapat tercapai melalui konversi hutang menjadi ekuitas. Namun, karena partisipasi dalam penawaran penukaran bersifat *optional* (tidak wajib), maka timbullah risiko adanya "porsi" yang tertinggal. Selain itu, perlu dipertimbangkan juga bahwa penawaran penukaran biasanya berpatok kepada standar persetujuan minimum yang cukup tinggi untuk mencoba menghalangi penahanan. Ditambah lagi, dengan strategi ini, akan terjadi dilusi pada pemangku kepentingan yang ada, serta dibutuhkannya biaya persetujuan.

Ketiga, penawaran tender/pembelian kembali hutang biasanya dilakukan dengan potongan harga. Dengan cara ini, *deleveraging* dapat tercapai, namun harus memperhitungkan ketersediaan dana/kebutuhan pendanaan. Partisipasi pada umumnya bersifat *optional*, memberikan opsi bagi pemberi pinjaman untuk bisa memperoleh pengembalian dana lebih cepat dari periode restrukturisasi yang diusulkan. Namun perlu diingat, pengembalian dana dengan opsi ini akan memiliki potongan (*haircut*). Nilai hutang biasanya didorong oleh estimasi pemulihan, persyaratan hasil dan risiko kerugian. Pembelian kembali hutang dapat dilakukan melalui *Reverse Dutch Auction* dan mungkin bergantung kepada nilai pengajuan minimum.

**Tabel 3: Strategi Restrukturisasi Utama**

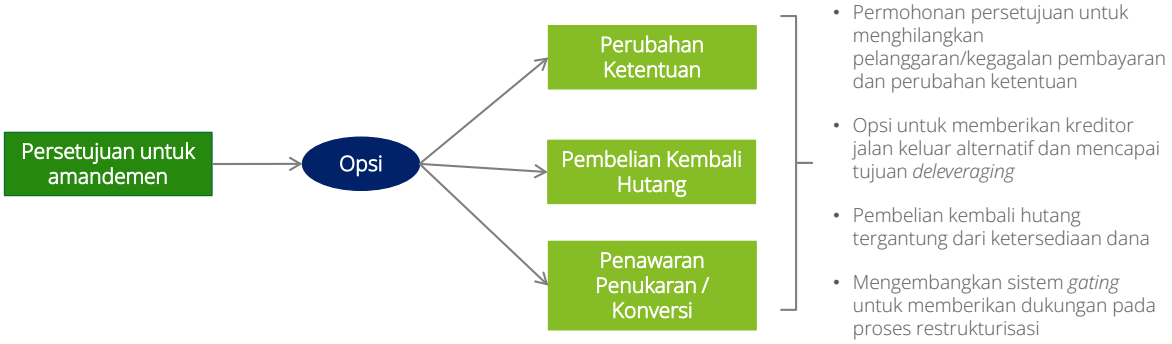
Strategi yang berbeda ditujukan untuk tujuan restrukturisasi yang berbeda serta melibatkan pertimbangan dan isu yang berbeda.

| | Perubahan Ketentuan | Penawaran Penukaran | Penawaran Tender / Pembelian Kembali Hutang |
|---|---|---|---|
| **Deskripsi** | ▪ Perubahan ketentuan melalui amandemen hutang | ▪ Penukaran hutang yang ada menjadi instrumen hutang baru dengan ketentuan baru atau menjadi ekuitas atau instrumen lainnya | ▪ Pembelian kembali atas hutang dengan potongan harga |
| **Pertimbangan** | ▪ Kebutuhan pengambilan suara (persetujuan) untuk menjalankan perubahan<br>▪ Kebutuhan biaya persetujuan | ▪ *Deleveraging* tercapai melalui konversi hutang menjadi ekuitas<br>▪ Partisipasi dalam penawaran penukaran bersifat *opsional*<br>▪ Risiko adanya "porsi" yang tertinggal<br>▪ Penawaran penukaran biasanya berpatok kepada standar persetujuan minimum yang tinggi untuk mencoba menghalangi penahanan<br>▪ Adanya *dilution* pada konversi hutang menjadi ekuitas<br>▪ Kebutuhan biaya persetujuan | ▪ Kebutuhan pendanaan<br>▪ *Deleveraging* melalui pembelian hutang dengan potongan harga<br>▪ Partisipasi dalam pembelian kembali bersifat *opsional*<br>▪ Memberi opsi bagi pemberi pinjaman untuk keluar dini<br>▪ Pembelian kembali hutang mungkin bergantung kepada nilai pengajuan minimum<br>▪ Nilai hutang didorong oleh estimasi pemulihan, persyaratan hasil dan risiko kerugian<br>▪ Pembelian kembali dapat dilakukan melalui *Reverse Dutch Auction* |

Pada pemaparan di atas telah disampaikan beberapa strategi restrukturisasi. Pada kenyataannya, kombinasi strategi dapat dijalankan untuk mencapai berbagai tujuan restrukturisasi dan mengatasi isu posisi pemberi pinjaman yang berbeda-beda. Tabel dan proses ilustrasi dibawah ini menggambarkan contoh penerapan strategi secara bersamaan.

| Tujuan Restrukturisasi | Opsi Restrukturisasi | Ilustrasi dari Posisi dan Profil Pemberi Pinjaman yang berbeda serta Pendekatannya | | |
|---|---|---|---|---|
| | | Pemberi Pinjaman 1 | Pemberi Pinjaman 2 | Pemberi Pinjaman 3 |
| **Likuiditas** | • Mengubah dan memperpanjang - perpanjangan tanggal jatuh tempo, menata kembali ketentuan pembayaran dan bunga | • Terbuka untuk perpanjangan jangka panjang<br>• Fleksibel dalam pengurangan suku bunga | • Memilih perpanjangan yang sesuai dengan norma pasar<br>• Meminta kompensasi untuk kelonggaran yang diberikan serta risiko yang naik | • Dapat terbuka kepada perpanjangan jangka panjang, tergantung dari dampak kepada nilainya |
| Keberlanjutan/ *Deleveraging* | • Penawaran penukaran - konversi hutang menjadi ekuitas atau instrumen lainnya<br>• Pembayaran atau pembelian kembali dengan potongan harga | • Tidak mau menerima konversi ke ekuitas ataupun potongan harta | • Terbuka untuk penyelesaian dengan potongan harga agar dapat keluar secara dini<br>• Keberatan untuk konversi hutang menjadi ekuitas | • Dapat terbuka kepada pembayaran dengan potongan harga atau konversi, tergantung dari nilainya. |

Ilustrasi Proses




Selain dari opsi yang telah disebutkan diatas, opsi strategis lainnya adalah restrukturisasi dana segar dan opsi M&A. Kedua opsi tersebut dapat dilakukan untuk mendapatkan solusi yang menyeluruh. Hal-hal yang perlu dipertimbangkan meliputi kebutuhan dana dan dampak pada pemangku kepentingan yang ada.

Dalam restrukturisasi dana segar, injeksi dana tambahan dilakukan bersamaan dengan restrukturisasi untuk mendukung operasional dan menurunkan beban hutang pada neraca keuangan. Dana dapat bersumber dari pemangku kepentingan yang ada ataupun penyedia dana pihak ketiga, investor strategis maupun finansial. Kebutuhan dana segar perlu memperhitungkan timbal balik, keberlanjutan struktur kapital serta keamanan bagi penyedia dana. Namun, permasalahan utama yang dapat timbul untuk pemangku kepentingan yang ada yaitu adanya kemungkinan dilusi atas ekuitas yang ada, serta kemungkinan penghapusan atau subordinasi atas hutang yang ada.

Apa sajakah yang menentukan kesuksesan restrukturisasi? Berikut ini beberapa kunci sukses dalam melakukan restrukturisasi dan pemulihan, yang meliputi beberapa hal berikut:

- **Melakukan pendeteksian masalah sejak dini**
  Dengan melakukan pendeteksian sejak dini, risiko terjadinya kegagalan pembayaran seperti disebutkan diatas dapat berkurang atau bahkan terhindarkan sepenuhnya. Beberapa cara yang dapat dilakukan yaitu dengan pemantauan secara reguler terhadap arus kas, pengelolaan arus kas yang ketat dan pelaporan secara berkala mengenai arus kas.

- **Memiliki sikap yang proaktif dan/atau menyadari urgensi sebuah situasi**
  Perusahaan harus dapat menyadari dan menerima kesulitan yang sedang dihadapinya, terlebih lagi pada kondisi krisis yang tengah melanda dunia saat ini. Agar perusahaan tidak tumbang di masa-masa krisis, perusahaan harus menyadari kegentingan situasi dan proaktif dalam mengambil langkah mitigasi dengan cepat dan tepat.

- **Mengerti posisi pemangku kepentingan**
  Dalam sebuah perusahaan/organisasi, pasti terdapat begitu banyak pihak dengan kepentingan yang berbeda-beda. Sebagai contoh, pemasok mungkin mengandalkan sumber pendapatan dari sebuah perusahaan, sedangkan pelanggan mementingkan kualitas jasa/produk dari perusahaan yang sama. Agar restrukturisasi dapat berjalan dengan lancar, keberadaan dan kepentingan para pemangku kepentingan ini haruslah diperhitungkan dengan seksama dalam perencanaan strategi oleh perusahaan.

- **Berbagi beban dan memberi perlakuan yang sama rata kepada semua**
  Pada saat perusahaan menjalani restrukturisasi, tidak dapat dipungkiri bahwa akan ada banyak pihak yang terlibat dan terpengaruh oleh pelaksanaannya. Maka dari itu, sangat penting untuk diingat bahwa semua pihak harus diperlakukan secara sama, agar tidak ada satu pihak/golongan tertentu yang diuntungkan/dirugikan.

- **Pemahaman bersama atas situasi yang dihadapi**
  Meskipun di pasar baik secara nasional maupun internasional telah banyak dilakukan restrukturisasi, namun masih banyak pihak yang belum mengerti esensi/tujuan diperlukannya restrukturisasi. Oleh karena itu, akan sangat baik apabila perusahaan terbuka dan mengedukasi para pemangku kepentingan mengenai mengapa restrukturisasi perlu dilakukan oleh perusahaan. Hal ini diharapkan dapat membuat para pemangku kepentingan lebih mengerti akan situasi perusahaan dan kooperatif dalam proses restrukturisasi.

- **Menghasilkan banyak opsi strategis**
  Seperti telah dijelaskan diatas, ada banyak opsi strategis yang dapat dilakukan dalam restrukturisasi. Karena opsi ini disesuaikan dengan kebutuhan dan kondisi perusahaan, maka penting untuk dilakukan peninjauan secara menyeluruh mengenai keadaan perusahaan sebelum menetapkan opsi/langkah yang dapat ditempuh oleh perusahaan.

- **Memberikan solusi yang menyeluruh**
  Setelah rangkaian kajian atas kondisi dan kebutuhan perusahaan dilakukan, barulah dapat diberikan solusi yang tepat dan terbaik bagi perusahaan.

- **Membangun konsensus untuk solusi**
  Solusi yang telah dipilih juga harus dikomunikasikan, terutama kepada para pemangku kepentingan, agar solusi tersebut dapat dijalankan secara optimal dan dengan dukungan dari seluruh pihak.

- **Memiliki kapabilitas untuk eksekusi/pelaksanaan strategi**
  Tahap yang paling penting ialah pelaksanaan strategi. Agar strategi dapat dieksekusi secara optimal, sangat diperlukan tenaga dan waktu yang didedikasikan secara maksimal. Dalam penerapan, strategi yang dijalankan pun harus selalu dipantau dan disesuaikan kembali dengan keadaan/perkembangan perusahaan. Seringkali perusahaan telah memiliki rencana/strategi restrukturisasi yang baik, namun dalam pelaksanaannya tidak berjalan dengan lancar, yang dapat disebabkan oleh banyak hal, baik ketiadaan sumber daya, maupun ketiadaan waktu untuk implementasi serta memantau penerapan secara maksimal.

- **Menghasilkan bisnis yang optimal/dapat berjalan terus**
  Setelah melalui restrukturisasi, tentunya harapan setiap pihak ialah keberlangsungan dan pengembangan usaha. Agar hal itu dapat tercapai dan juga untuk mengurangi risiko terjadinya permasalahan yang sama, kinerja perusahaan harus dievaluasi secara berkala (salah satunya juga agar dapat melalukan pendeteksian secara dini apabila timbul masalah). Pentingnya melakukan perbaikan dan peningkatan dalam suatu perusahaan harus dilaksanakan secara terus menerus, sehingga kinerja perusahaan semakin baik.

Setelah melihat semua rangkaian proses untuk restrukturisasi dan pemulihan yang berhasil, penting untuk dapat dipahami bahwa restrukturisasi perusahaan tidak harus menunggu perusahaan masuk dalam status gagal bayar maupun dalam status pengawasan, namun dapat dilakukan setiap saat, agar perusahaan dapat bersaing dan tumbuh berkembang. Dalam keadaan normal sekalipun, restrukturisasi dapat dilakukan sebagai langkah pencegahan, atau sebagai langkah memaksimalkan kinerja perusahaan. Namun, apabila kinerja perusahaan sudah menurun, maka perusahaan harus segera menyadari dan restrukturisasi harus segera dilakukan agar keadaan perusahaan tidak semakin terpuruk dan dapat pulih kembali.

**Daftar Pusaka**


1. https://www.cnbcindonesia.com/market/20200609105257-17-164066/bank-dunia-ekonomi-ri-2020-stagnan-2021-tumbuh-48
2. https://www.thejakartapost.com/news/2020/06/25/crisis-like-no-other-will-shrink-indonesias-economy-imf-forecasts.html
3. https://www.cnbcindonesia.com/market/20200609105257-17-164066/bank-dunia-ekonomi-ri-2020-stagnan-2021-tumbuh-48
4. https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/200204-coronavirus-impact-key-takeaways-from-our-articles-11337257
5. https://www.beritasatu.com/dunia/651643-perbandingan-paket-stimulus-ekonomi-terkait-covid19-di-asean
6. https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19
7. https://bisnis.tempo.co/read/1360151/erick-thohir-pastikan-restrukturisasi-bumn-bakal-jalan-terus

# Contact

**Claudia Lauw Lie Hoeng**
**Country Leader**
clauw@deloitte.com

**Business Leader**

**Elisabeth Imelda**
**Audit Leader**
Imelda & Rekan
eimelda@deloitte.com

**Rosita Uli Sinaga**
**Assurance Service Leader**
Imelda & Rekan
rsinaga@deloitte.com

**Melisa Himawan**
**Tax & Legal Leader**
Deloitte Touche Solutions
mehimawan@deloitte.com

**Edy Wirawan**
**Financial Advisory Leader**
PT Deloitte Konsultan Indonesia
ewirawan@deloitte.com

**Brian Indradjaja**
**Risk Advisory**
PT Deloitte Konsultan Indonesia
bindradjaja@deloitte.com

**Iwan Atmawidjaja**
**Consulting Leader**
PT Deloitte Consulting
iatmawidjaja@deloitte.com

**Irawati Hermawan**
**Legal Leader**
Hermawan Juniarto & Partners
irahermawan@hjplaw-deloitte.com

# Meet the team

**SOE & PS Coordinator**

**Rosita Uli Sinaga**
**Assurance Advisory**
rsinaga@deloitte.com

**Business Leader Representatives**

**Bambang Andri**
**Audit**
bandri@deloitte.com

**Edy Wirawan**
**Financial Advisory**
ewirawan@deloitte.com

**Richard Ticoalu**
**Risk Advisory**
rticoalu@deloitte.com

**Balim**
**Tax**
bbalim@deloitte.com

**Iwan Atmawidjaja**
**Consulting**
iatmawidjaja@deloitte.com

**Kontributor**
Edy Wirawan, Richmond Ang, Mira Purnomo, Steve Aditya, Eleonora Bergita, Desy Budi utami, Michael Bima Radhitia, Beby Dyah Widianti, Dewanto Putera Utama, Joshua Arthur Riswanto

Deloitte.

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), its global network of member firms, and their related entities (collectively, the “Deloitte organization”). DTTL (also referred to as “Deloitte Global”) and each of its member firms and related entities are legally separate and independent entities, which cannot obligate or bind each other in respect of third parties. DTTL and each DTTL member firm and related entity is liable only for its own acts and omissions, and not those of each other. DTTL does not provide services to clients. Please see www.deloitte.com/about to learn more.

Deloitte Asia Pacific Limited is a company limited by guarantee and a member firm of DTTL. Members of Deloitte Asia Pacific Limited and their related entities, each of which are separate and independent legal entities, provide services from more than 100 cities across the region, including Auckland, Bangkok, Beijing, Hanoi, Hong Kong, Jakarta, Kuala Lumpur, Manila, Melbourne, Osaka, Seoul, Shanghai, Singapore, Sydney, Taipei and Tokyo.

**About Deloitte Indonesia**
In Indonesia, services are provided by PT Deloitte Konsultan Indonesia.

This communication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), its global network of member firms or their related entities (collectively, the “Deloitte organization”) is, by means of this communication, rendering professional advice or services. Before making any decision or taking any action that may affect your finances or your business, you should consult a qualified professional adviser.

No representations, warranties or undertakings (express or implied) are given as to the accuracy or completeness of the information in this communication, and none of DTTL, its member firms, related entities, employees or agents shall be liable or responsible for any loss or damage whatsoever arising directly or indirectly in connection with any person relying on this communication. DTTL and each of its member firms, and their related entities, are legally separate and independent entities.

© 2022 PT Deloitte Konsultan Indonesia