

PENGESAHAN TESIS

Judul : **Restrukturisasi Hutang Dengan Model Konversi Hutang Menjadi Modal Saham (Debt to Equity Swap) Dalam Mempertahankan Kelangsungan Usaha (Going Concern) Pasca Kepailitan. (Study Kasus PT Polysindo Eka Perkasa Tbk).**

Nama : **TUNARYO**

N I M : **5510411-093**

Program : **Pascasarjana Program Magister Manajemen**

Tanggal : **09 November 2006**

Mengesahkan
Ketua Program Studi Magister Manajemen

DR. Ir. Mustika S. Purwanegara, Msc.

Pembimbing Utama

Pembimbing II

DR. M. Handry Imansyah, MAM **Drs. Bintoro Dibyo Seputro, Ak MBA**

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

(ORIGINALITY)

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : TUNARYO
NIM : 5510411-093
Jurusan : Manajemen Keuangan
Judul : Restrukturisasi Hutang Dengan Model Konversi Hutang Menjadi Modal Saham (Debt to Equity Swap) Dalam Mempertahankan Kelangsungan Usaha (Going Concern) Pasca Kepailitan. (Study Kasus PT Polysindo Eka Perkasa Tbk).

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa tesis yang saya buat dan serahkan ini merupakan hasil karya saya sendiri, kecuali kutipan-kutipan dan ringkasan-ringkasan yang semuanya telah saya jelaskan sumbernya. Apabila di kemudian hari terbukti dan/atau dapat dibuktikan bahwa tesis ini adalah tidak demikian adanya, maka saya bersedia menerima sanksi apapun dari Universitas Mercu Buana termasuk gelar dan ijazah yang diberikan batal saya terima.

Jakarta, Nopember 2006

Tunaryo
Nim : 5510411-093

Kupersembahkan :

1. **Kedua Orang tuaku di Pematang.**
2. **Istriku Dini Priyani dan anak-anakku Mirza Arief Setiawan, Desy Arieyani dan Idhar Haris Setiawan.**
3. **Teman-temanku angkatan IV Universitas Mercu Buana Jakarta**

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

- Nama : TUNARYO
- Tempat/Tgl, Lahir : Pemalang, 22 Agustus 1962
- Alamat : Villa Mulasakti Indah L 4 No, 27 RT 10/21
Kaliabang Tengah – Bekasi Utara.
- Agama : Islam
- Pendidikan : - Akuntansi, Fakultas Ekonomi,
Universitas Kerta Negara,
Jakarta 2000.
- Sarjana Muda Keguruan, Fakultas Keguruan
dan Ilmu Pendidikan, Universitas Pancasakti,
Tegal 1986.
- SMEA Negeri Pemalang, 1980
- SMP Negeri Comal, Pemalang 1976.
- SD Negeri Cibiuk, Ampelgading Pemalang,
1973.
- Pekerjaan : - Corporate Secretary PT Polysindo Eka
Perkasa Tbk & PT Texmaco Jaya Tbk
1993 s/d Sekarang,
- Corporate Finance Texmaco Group,
- Financial Advisor Kalpataru Group

ABSTRAK

Akibat terjadinya krisis yang melanda Indonesia, maka tidak sedikit perusahaan-perusahaan di Indonesia yang mengalami kesulitan keuangan. Sebagian besar mengalami kesulitan likuiditas yang disebabkan melonjaknya kewajiban dalam denominasi mata uang asing khususnya Dollar Amerika Serikat. Akibatnya banyak perusahaan yang tidak dapat melanjutkan operasinya, bagkrut dan bahkan ada beberapa perusahaan yang dipailitkan oleh kreditur karena tidak dapat menepati kewajiban yang telah diperjanjikan kedua belah pihak.

Penelitian ini bertujuan untuk mengungkapkan kemungkinan beroperasinya perusahaan yang telah dipailitkan dalam terus mempertahankan kelangsungan hidup, meskipun perusahaan tersebut memiliki modal kerja yang negative dan mengalami defisiensi capital dengan mempergunakan metode penilaian saham dengan mempergunakan Diskonto Arus Kas (*Discounted Cash Flow*).

Pada Kasus yang dialami PT Polysindo Eka Perkasa Tbk suatu perusahaan yang telah dipailitkan dengan modal kerja negative dan mengalami defisiensi capital setelah dilakukan kajian dengan mempergunakan Diskonto Arus Kas dari Proyeksi Keuangan dengan pendekatan pendapatan menghasilkan nilai saham yang positif dalam hal ini perusahaan masih layak untuk melanjutkan usahanya. Oleh karenanya metode penilaian ekuitas dengan Diskonto Arus Kas (*Discounted Cash Flow*) yang memperhitungkan *Discounted Lack of Control (DLOC)* untuk melindungi kepentingan minoritas merupakan metode yang sangat efektif dengan menilai ekuitas guna menentukan kelayakan kelangsungan usaha pasca kepailitan. Demikian halnya dengan Perjanjian Perdamaian dengan para Kreditur dengan mempergunakan model konversi utang menjadi saham menjadikan modal kerja yang dialami perusahaan positif dan tumbuhnya kepercayaan dari investor. Reklafikasi Utang ke Modal juga dapat memperbaiki *Defiensi Capital* yang dialami Perusahaan.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah S/W.T yang telah melimpahkan Karunia, Taufik dan Hidayah Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul “Restrukturisasi Hutang Dengan Model Konversi Hutang Menjadi Modal Saham (Debt to Equity Swap) Dalam Mempertahankan Kelangsungan Usaha (Going Concern) Pasca Kepailitan (Study Kasus PT Polysindo Eka Perkasa Tbk)”

Penulisan tesis ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan jenjang pendidikan Pascasarjana Program Magister Manajemen pada Universitas Mercu Buana, Jakarta. Pada kesempatan ini perkenankanlah penulis mengucapkan terimakasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada ;

1. Bapak Dr. Ir, H. Suharyadi, MS selaku Rektor Universitas Mercu Buana Jakarta
2. Bapak Ir, Dana Santoso, M Eng,Sc., Ph.D selaku Direktur Program Magister Manajemen Universitas Mercu Buana Jakarta.
3. Ibu Dr. Ir Mustika Puwanegara Msc, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Mercu Buana, Jakarta

4. Bapak Dr, M, Handry Imansyah, MAM selaku Pembimbing Utama dalam penulisan tesis ini,
5. Bapak Drs, Bintoro Dibyo Seputro, Ak. MBA selaku Pembimbing II dalam penulisan tesis ini.
6. Seluruh Dosen, Staff dan karyawan Universitas Mercu Buana Jakarta.
7. Rekan-rekan mahasiswa pada Program Pascasarjana Universitas Mercu Buana Jakarta.
8. Bapak V, Ravi Shankar selaku Direktur Utama PT Polysindo Eka Perkasa Tbk
9. Semua pihak yang telah membantu dan memberikan dukungan dan bantuan kepada penulis.

Tak lupa penulis menyampaikan terima kasih kepada Bap, Ibu, Mertua, Istri dan Anak-anakku serta saudara-saudaraku yang dengan tulus memberikan doa dan dukungan hingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa tesis ini jauh dari kesempurnaan, untuk itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari semua pihak demi kesempurnaan tesis ini dimasa yang akan datang.

Akhirnya penulis berharap tesis ini akan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam manajemen keuangan dan semua pihak yang membaca tesis ini.

Jakarta, 2 November 2006

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Pengesaham Tesis	ii
Lembar Pernyataan keaslian tesis (originality)	iii
Persembahan	iv
Daftar Riwayat Hidup Penulis	v
Abstrak	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xi
Daftar Lampiran	xii
BAB I	PENDAHULUAN
1.1	Latar belakang penelitian 1
1.2	Rumusan masalah 4
1.3	Maksud dan tujuan penelitian 4
1.4	Manfaat dan kegunaan penelitian 5
1.5	Sistematika penulisan 5
BAB II	LANDASAN TEORI
2.1	Penelitian sebelumnya 8
2.2	Kebangkrutan perusahaan 12
2.3	Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan Perusahaan 17
2.4	Analisa kebangkrutan 18
2.5	Rasio keuangan dan pengukuran kinerja keuangan 21
2.6	Tinjauan kepailitan dari segi hukum 23
2.7	Penilaian saham 25
BAB III	METODOLOGI PENELITIAN
3.1	Kerangka pemikiran 31
3.2	Metode pengumpulan data 32
3.3	Teknik analisa data 33
BAB IV	PROFIL PERUSAHAAN DARI OBYEK PENELITIAN
4.1	Gambaran umum 34
4.2	Kelangsungan hidup perusahaan, restrukturisasi dan Pengaruh Kondisi ekonomi terhadap kelangsungan kegiatan usaha 38
4.3	Struktur Organisasi 53
4.4	Kinerja operasi 57
4.5	Analisis SWOT 61
4.6	Risiko usaha 62
4.7	Kronologi Pencatatan saham-saham perseroan 63

BAB V	ANALISIS DAN PEMBAHASAN		
	5.1	Analisa data	66
	5.2	Faktor Diskonto	73
	5.3	Terminal value	75
	5.4	Equity value DCF	77
	5.5	Metode EV/EBITDA	79
	5.6	Nilai pasar wajar ekuitas	81
BAB VI	KESIMPULAN DAN SARAN		
	6.1	Kesimpulan	84
	6.2	Saran bagi perusahaan dan kreditur	86
	6.3	Saran untuk penelitian mendatang	87
DAFTAR PUSTAKA			89
LAMPIRAN			91

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 Kapasitas & Realisasi Produksi tahun 2005	55
Tabel 2 Data Penjualan Tahun 2005	61
Tabel 3 Ikhtisar Data Keuangan Penting	65
Tabel 4 Rencana Pengeluaran untuk barang modal	67
Tabel 5 Perkiraan Indikator Makro & Mikro ekonomi	76
Tabel 6 Nilai ekuitas dengan equity value DCF	77
Tabel 7 Nilai Ekuitas dengan Equity Value DCF setelah Memperhitungkan DLOC	78
Tabel 8 Nilai Ekuitas per saham dengan metode DCF Dalam US \$	78
Tabel 9 Nilai Ekuitas per saham dengan metode DCF Dalam Rupiah	78
Tabel 10 EV/EBITDA perusahaan sejenis	79
Tabel 11 EV/EBITDA PT PEP dan Industri sejenis	80
Tabel 12 Perhitungan harga saham dengan EV/EBITDA	80
Tabel 13 Nilai Pasar Wajar Perseroan	81
Tabel 14 Nilai Pasar Wajar Perseroan Per Saham dalam US \$	82
Tabel 15 Nilai Pasar Wajar Perseroan Per Saham dalam Rupiah	82

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Laporan Keuangan Konsolidasi 2004 dan 2005	91
Lampiran 2 Laporan Keuangan Equity 2004 dan 2005	100
Lampiran 3 Proyeksi Laporan Keuangan	107
Lampiran 4 Perjanjian Perdamaian	115