UNIVERSITAS
GADJAH MADA
Evaluasi Efektifitas Corporate Restructuring Sebagai Strategi Restrukturisasi Dalam Memperbaiki Kinerja Keuangan dan Pemenuhan Inisiasi Regulator BUMN
Cesario Dwi Yoniarto, Hardo Basuki, Dr., M.Soc.Sc., CSA., CA.,
Universitas Gadjah Mada, 2026 | Diunduh dari http://etd.repository.ugm.ac.id/

Abstrak dan Kata Kunci

ABSTRAK

Krisis likuiditas dan tekanan solvabilitas yang melanda sektor infrastruktur serta properti pada tahun 2023 mendorong urgensi pelaksanaan penataan portofolio dan pembersihan neraca. Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi efektivitas strategi restrukturisasi korporasi (*corporate restructuring*) melalui skema hibrida *multiple-stage non-cash swap* yang melibatkan entitas induk terbuka (PT Bangun), anak perusahaan properti tertutup (PT Realty), dan perusahaan BUMN yang bergerak di bidang pengoperasian hotel (PT Holding Hotel). Aksi korporasi ini dirancang untuk menyelesaikan kewajiban utang internal, sekaligus memenuhi mandat konsolidasi aset hotel dan pariwisata dari Kementerian BUMN selaku regulator.

Penelitian ini menggunakan metode studi kasus tunggal (*single case study*) dengan pendekatan kombinasi kuantitatif dan kualitatif. Analisis kuantitatif dilakukan melalui evaluasi matriks laporan keuangan komparatif serta perhitungan *multiplier Enterprise Value* (EV) terhadap EBITDA berbasis standar pengukuran Kementerian BUMN. Analisis kualitatif bersandar pada kerangka *Trade-Off Theory*, Teori Keagenan (*Agency Theory*), serta tinjauan kepatuhan terhadap regulasi otoritas.

Hasil penelitian secara empiris menunjukkan bahwa skema penyerahan aset *non-cash* berupa kepemilikan saham PT Hotel senilai Rp1,21 Triliun berhasil meminimalisasi tumpukan utang berbunga (*Interest-Bearing Debt*) pada level anak usaha. Meskipun analisis rasio solvabilitas konvensional memperlihatkan pemburukan *Debt to Equity Ratio* (DER) dari 3,9x menjadi 4,08x akibat pengikisan ekuitas dari strategi pembersihan neraca (*big bath accounting*) atau *Denominator Effect*, secara keseluruhan restrukturisasi ini merupakan bagian integral dari proses *streamlining* untuk memitigasi risiko gagal bayar (*default risk*). Dari sisi penilaian korporasi, efisiensi struktur modal terbukti membaik yang dicerminkan oleh penurunan rasio *multiplier* EV/EBITDA Normalisasi dari 97,1x menjadi 92,4x, dengan kapasitas arus kas operasional murni yang tetap terjaga positif sebesar Rp155,05 Miliar pasca-dekonsolidasi aset hotel. Dari aspek tata kelola, keterlibatan pengawasan berlapis oleh JAMDATUN dan BPKP bertindak sebagai *enabler* kepatuhan. Selain itu, adanya pembatasan masa berlaku laporan valuasi (menggunakan *cut-off* laporan keuangan *audited* selama 6 bulan berdasarkan POJK 17 dan POJK 35) justru menghasilkan inovasi sinergi antar *stakeholder* dalam mengeksekusi aksi korporasi yang sesuai dengan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance* / GCG). Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengorbanan aset produktif dapat dibenarkan

Evaluasi Efektifitas Corporate Restructuring Sebagai Strategi Restrukturisasi Dalam Memperbaiki Kinerja Keuangan dan Pemenuhan Inisiasi Regulator BUMN
Cesario Dwi Yoniarto, Hardo Basuki, Dr., M.Soc.Sc., CSA., CA.,
Universitas Gadjah Mada, 2026 | Diunduh dari http://etd.repository.ugm.ac.id/

sebagai wujud upaya pemulihan stabilitas finansial jangka panjang grup, serta pemenuhan inisiasi makro Kementerian BUMN dalam melakukan *streamlining* dan sinergi.

Kata Kunci: Restrukturisasi Korporasi, *Multiple-Stage Swap*, *Enterprise Value* to EBITDA, *Financial Distress*.

ABSTRACT

The liquidity crisis and solvency pressures that struck the infrastructure and property sectors in 2023 accelerated the urgency to execute portfolio rationalization and balance sheet cleansing. This study aims to evaluate the effectiveness of a corporate restructuring strategy using a hybrid multiple-stage non-cash swap scheme involving a publicly listed parent company (PT Bangun), a closed property subsidiary (PT Realty), and a state-owned enterprise operating in hotel management (PT Holding Hotel). This corporate action was designed to settle internal debt obligations while fulfilling the hospitality asset consolidation mandate from the Ministry of State-Owned Enterprises (SOEs) as the regulator.

This study employs a single case study method with a combined quantitative and qualitative approach. Quantitative analysis was conducted through the evaluation of comparative financial statement matrices and the calculation of the Enterprise Value (EV) to EBITDA multiplier based on the Ministry of SOEs' measurement standards. The qualitative analysis relies on the Trade-Off Theory, Agency Theory frameworks, and a review of regulatory compliance.

Empirical results indicate that the non-cash asset settlement scheme, involving the transfer of PT Hotel shares worth IDR 1.21 Trillion, successfully minimized the accumulation of Interest-Bearing Debt at the subsidiary level. Although conventional solvency ratio analysis showed an anomalous deterioration of the Debt-to-Equity Ratio (DER) from 3.9x to 4.08x due to equity erosion from a big bath accounting strategy or Denominator Effect, overall, this restructuring is an integral part of the streamlining process to mitigate default risk. In terms of corporate valuation, capital structure efficiency improved, reflected by the decrease in the Normalized EV/EBITDA multiplier ratio from 97.1x to 92.4x, while maintaining a positive core operational cash flow capacity of IDR 155.05 Billion post-deconsolidation of the hotel assets. From a governance perspective, multi-layered oversight by JAMDATUN and BPKP acted as compliance enablers. Furthermore, the 6-month validity restriction of valuation reports (using audited financial statement cut-offs based on POJK 17 and POJK 35) generated an innovation in stakeholder synergy to execute the corporate action in accordance with Good Corporate

UNIVERSITAS
GADJAH MADA
Evaluasi Efektifitas Corporate Restructuring Sebagai Strategi Restrukturisasi Dalam Memperbaiki Kinerja Keuangan dan Pemenuhan Inisiasi Regulator BUMN
Cesario Dwi Yoniarto, Hardo Basuki, Dr., M.Soc.Sc., CSA., CA.,
Universitas Gadjah Mada, 2026 | Diunduh dari http://etd.repository.ugm.ac.id/

Governance (GCG). This study concludes that sacrificing a productive asset is justified as an effort to restore the group's long-term financial stability, as well as fulfilling the Ministry of SOEs' macro-initiative for streamlining and synergy.

Keywords: Corporate Restructuring, Multiple-Stage Swap, Enterprise Value to EBITDA, Financial Distress.