



Analisis Penerapan Metode Debt to Equity Swap dalam Perspektif Konsultan Pajak untuk Pemulihan Struktur dan Kesehatan Finansial Perusahaan

Analysis of Debt-to-Equity Swap Method Implementation from the Perspective of Tax Consultants for the Recovery of Corporate Financial Structure and Health

Intan Nadilah^{1*}, Khairanis Yulita²

^{1,2} Universitas Padjadjaran, Kab. Sumedang, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini menganalisis penerapan skema *debt to equity swap* sebagai metode restrukturisasi utang dari perspektif konsultan pajak, dalam konteks pemulihan struktur dan kesehatan finansial PT X, perusahaan jasa periklanan digital. Pendekatan yang digunakan adalah kualitatif dengan studi kasus dan teknik deskriptif-analitis melalui observasi, wawancara mendalam dengan konsultan SAR Tax & Management Consultant, serta analisis rasio keuangan dan Altman Z-Score sebelum dan sesudah restrukturisasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity swap* meningkatkan ekuitas, memperbaiki rasio utang terhadap modal, serta berdampak pada pergeseran kepemilikan saham. Analisis keuangan juga menunjukkan peningkatan kesehatan finansial perusahaan. Simpulan penelitian ini menegaskan bahwa *debt to equity swap* merupakan solusi strategis, efektif, dan efisien, terutama bagi perusahaan dengan ekuitas negatif dan hubungan afiliasi yang kuat, karena mendukung negosiasi dan menguntungkan semua pihak terkait.

Kata Kunci: *Debt to Equity Swap, Konsultan Pajak, Kesehatan Finansial, Pemulihan Struktur Keuangan, Restrukturisasi Utang*

Abstract

This study analyzes the implementation of the debt-to-equity swap scheme as a debt restructuring method from the perspective of a tax consultant, in the context of restoring the structure and financial health of PT X, a digital advertising service company. The approach used is qualitative, incorporating case studies and descriptive-analytical techniques through observation, in-depth interviews with SAR Tax & Management Consultant consultants, and financial ratio analysis and Altman Z-Score assessments before and after restructuring. The results of the study indicate that debt-to-equity swap increases equity, improves the debt-to-equity ratio, and has an impact on the shift in share ownership. Financial analysis also shows an increase in the company's financial health. The conclusion of this study confirms that debt-to-equity swap is a strategic, effective, and efficient solution, especially for companies with negative equity and strong affiliate relationships, because it supports negotiation and benefits all parties involved.

Keywords: *Debt-to-equity swap, Tax Consultant, Financial Health, Financial Structure Recovery, Debt Restructuring*

Histori Artikel:

Diterima 30 April 2025, Direvisi 21 Mei 2025, Disetujui 23 Mei 2025, Dipublikasi 31 Mei 2025.

***Penulis Korespondensi:**

intan.nad237@gmail.com

DOI:

<https://doi.org/10.60036/jbm.644>

PENDAHULUAN

Restrukturisasi merupakan strategi yang krusial dalam menghadapi tekanan likuiditas serta ketidakseimbangan dalam struktur keuangan. Menurut Foster (2005), restrukturisasi utang menjadi salah satu upaya efektif untuk menghindari kebangkrutan sekaligus memulihkan kondisi keuangan perusahaan. Ketika suatu entitas bisnis menunjukkan indikator negatif pada komponen ekuitasnya, hal tersebut menandakan potensi penurunan kesehatan keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Altman, 1968). Fenomena ini sering kali diperparah oleh kombinasi dari penurunan pendapatan, peningkatan beban utang, dan menurunnya relevansi produk atau jasa yang ditawarkan di pasar.

PT X merupakan salah satu perusahaan yang dibentuk oleh anak perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Saat ini, PT X tengah menghadapi tekanan likuiditas serta struktur keuangan yang tidak sehat. Kondisi tersebut tergambar dalam laporan posisi keuangan per 31 Desember 2023, yang ringkasannya disajikan pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Laporan Posisi Keuangan PT X

Akun	Jumlah (Rp)
Aset	
Aset Lancar	791.878.245.682
Aset Tidak Lancar	185.308.028.627
Total	977.186.274.309
Liabilitas	
Liabilitas Jangka Pendek	1.208.628.694.223
Liabilitas Jangka Panjang	58.236.827.721
Total	1.266.865.521.944
Ekuitas	
Modal Saham	464.138.621.618
Ekuitas Lainnya	(3.339.462.630)
Akumulasi Defisit	(750.478.406.623)
Total	(289.679.247.635)

Sumber: Hasil Olahan Penulis, 2025

Berdasarkan Tabel 1, PT X melaporkan total aset sebesar Rp977.186.274.309,00, total liabilitas sebesar Rp1.266.865.521.944,00, serta ekuitas negatif sebesar Rp289.679.247.635,00. Ketimpangan tersebut disebabkan oleh akumulasi defisit yang berasal dari penurunan kinerja operasional serta ketidakmampuan perusahaan dalam beradaptasi dengan perkembangan tren digital. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, PT X mengambil inisiatif untuk melakukan restrukturisasi utang dengan menunjuk SAR Tax & Management Consultant sebagai konsultan pendamping. SAR Tax & Management Consultant bertugas memberikan rekomendasi terkait metode restrukturisasi yang paling sesuai dengan kondisi keuangan PT X.

SAR Tax & Management Consultant melakukan kajian dan mengemukakan empat pertimbangan utama dalam merekomendasikan skema *debt to equity swap* sebagai metode restrukturisasi utang bagi PT X. Pertama, *debt to equity swap* berfungsi sebagai instrumen pemulihan ekuitas negatif yang dapat secara langsung meningkatkan posisi keuangan perusahaan. Kedua, adanya hubungan afiliasi antar entitas yang mempermudah proses negosiasi dan implementasi skema ini. Ketiga, *debt to equity swap* dipandang mampu menjaga keberlangsungan usaha dan meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata pasar. Keempat, *debt*

to equity swap ini memiliki implikasi perpajakan yang relatif lebih efisien dibandingkan metode restrukturisasi utang lainnya.

Studi oleh Jiang (2024), Zhang dan Tong (2023), serta Cepec dan Grajzl (2020) menemukan bahwa strategi ini berdampak positif dan signifikan terhadap keuangan perusahaan. Hal ini juga diperkuat oleh penelitian Permana dan Adrianto (2019) yang menunjukkan bahwa *debt to equity swap* meningkatkan beberapa indikator keuangan PT XYZ seperti *profit margin*, *return on assets*, dan *inventory turnover*, meskipun tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio likuiditas seperti *current ratio* dan *quick ratio*. Selain itu, menurut Nubli & Viverita (2021) serta Kim, W. dkk. (2019), strategi ini juga membantu perusahaan mengurangi risiko bangkrut dan memperbaiki kelangsungan operasional.

Penelitian lain oleh Febrianti dan Widoretno (2024) menunjukkan bahwa restrukturisasi utang melalui *debt to equity swap* di PT Palmars sesuai dengan aturan OJK dan berdampak pada rasio likuiditas perusahaan. Sementara itu, Prasetyono (2024) menjelaskan bahwa PT SIER Puspa Utama berhasil mengatasi masalah kredit macet dengan mengubah utangnya menjadi saham, yang memperkuat kondisi keuangan dan menurunkan kredit bermasalah (*Non-Performing Loan*). Secara keseluruhan, *debt to equity swap* terbukti menjadi strategi yang efektif dalam memperbaiki kondisi keuangan perusahaan.

PT X atas rekomendasi SAR Tax & Management Consultant menerapkan skema *debt to equity swap* sebagai upaya pemulihan kesehatan finansial perusahaan. *Debt to equity swap* ini mencakup utang terhadap perusahaan dalam satu grup usaha yang sama. Utang-utang dimaksud diantara yaitu utang lain-lain sebesar Rp114.165.000.000,00 kepada PT Y, *shareholders loan* senilai Rp15.000.000.000,00 dan bunga *shareholders loan* sebesar Rp48.715.000.000,00 kepada PT XYZ, serta utang usaha sebesar Rp567.541.000.000,00 kepada PT XYZ Induk, dimana hanya sebesar Rp142.000.000.000,00 yang akan dikonversi menjadi saham melalui mekanisme *cessie* kepada PT XYZ. Rincian lengkap disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Rincian utang pihak afiliasi

PT X	PT Y	PT XYZ	PT XYZ Induk	Total
Utang:				
Utang Usaha		0	0	567.541.000.000
Utang Lain-lain	114.165.000.000	0	0	114.165.000.000
Shareholders' Loan (SHL)		0	15.000.000.000	0
Bunga SHL		0	48.715.000.000	0
Total	114.165.000.000	63.715.000.000	567.541.000.000	745.421.000.000

Sumber: Hasil Olahan Penulis, 2025

PT X mengonversi utang sebesar Rp319.880.000.000,00 dari total utang afiliasi sebesar Rp745.421.000.000,00. Dari total utang yang dikonversi, Rp271.165.000.000,00 akan dikonversi menjadi penyertaan saham, sedangkan Rp48.715.000.000,00 dijadikan *perpetual securities*, yaitu instrumen keuangan tanpa jatuh tempo yang dapat memperkuat posisi modal tanpa menambah utang jangka panjang. Skema *debt to equity swap* dipilih sebagai alternatif restrukturisasi dibandingkan likuidasi, meskipun PT X memiliki ekuitas negatif, kinerja operasional yang belum stabil, dan skor Altman Z-Score sebesar 0,739 yang menunjukkan kondisi *distress*. Keputusan ini diambil karena PT X merupakan bagian dari grup Badan Usaha Milik Negara (BUMN). SAR Tax & Management Consultant menjelaskan bahwa likuidasi tidak menjadi pertimbangan karena tiga alasan utama, yaitu hambatan yuridis dan kebijakan kelembagaan dalam melikuidasi entitas BUMN, risiko reputasi dan persepsi negatif dari publik, serta efisiensi dan manfaat strategis dari *debt to equity swap*. Pada konteks ini, *debt to equity swap* tidak hanya dipandang sebagai solusi

teknis, tetapi juga sebagai instrumen manajerial yang dapat mengubah lanskap tata kelola perusahaan. Brealey dkk. (2020) menjelaskan bahwa konversi kreditur menjadi pemegang saham berpotensi membawa dampak terhadap pengambilan keputusan strategis dan distribusi kontrol dalam perusahaan.

Studi ini bertujuan untuk menganalisis penerapan *debt to equity swap* pada PT X, terutama dampaknya terhadap struktur, kinerja, dan kesehatan keuangan perusahaan. Analisis dilakukan dengan menggunakan pendekatan kualitatif berbasis studi kasus melalui observasi, wawancara, analisis laporan keuangan, serta perhitungan nilai z-score untuk perusahaan non-manufaktur. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur mengenai restrukturisasi utang di Indonesia dan menjadi acuan bagi perusahaan lain yang menghadapi masalah keuangan serupa.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian terapan (*applied research*) yang bertujuan memberikan solusi atas permasalahan praktis melalui penyelidikan mendalam guna mendukung pengambilan kebijakan dan strategi perusahaan. Metode penelitian menggunakan pendekatan kualitatif berbasis studi kasus dengan teknik deskriptif analitis. Menurut Christensen dkk. (2015), penelitian kualitatif berfokus pada eksplorasi fenomena sosial atau manusia melalui analisis mendalam terhadap data non-numerik. Subjek dalam penelitian ini adalah kantor konsultan pajak SAR Tax & Management Consultant yang berlokasi di Jalan Cipunagara No. 25, Bandung, Jawa Barat, yang berperan dalam memberi rekomendasi restrukturisasi kepada PT X. Adapun objek penelitiannya adalah penerapan metode *debt to equity swap* sebagai strategi pemulihan struktur dan kesehatan finansial perusahaan.

Pengumpulan data dilakukan melalui tiga teknik utama yaitu, observasi partisipatif terhadap aktivitas operasional SAR Tax & Management Consultant, wawancara mendalam bersama empat informan SAR Tax & Management Consultant, serta analisis dokumentasi dari dokumen tertulis yang relevan. Proses analisis data mengacu pada model interaktif Miles dkk. (2014), yang mencakup tiga tahapan yaitu reduksi data, penyajian data, serta penarikan kesimpulan dan verifikasi. Reduksi data dilakukan dengan menyaring informasi dari hasil observasi, wawancara, dan dokumen penting terkait utang, ekuitas, dan likuiditas. Data yang telah direduksi disajikan secara sistematis dalam bentuk narasi, tabel, dan gambar untuk mengidentifikasi pola serta dampak dari penerapan *debt to equity swap*. Selanjutnya, penarikan kesimpulan dilakukan berdasarkan temuan yang telah dianalisis, kemudian divalidasi melalui teknik triangulasi data dan konfirmasi kepada narasumber dari SAR Tax & Management Consultant guna meningkatkan validitas serta reabilitas hasil penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dampak *Debt to Equity Swap* terhadap Struktur Keuangan PT X

Skema *debt to equity swap* pada restrukturisasi utang PT X memiliki dampak penting dalam pencatatan laporan keuangan PT X, khususnya terkait dengan penghentian pengakuan liabilitas keuangan dan pengakuan instrumen ekuitas. Merujuk pada Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 109: Instrumen Keuangan (IAI, 2020), penghentian pengakuan liabilitas keuangan terjadi apabila perusahaan telah dibebaskan dari kewajiban kontraktual untuk membayar, seperti saat kreditur menerima instrumen ekuitas sebagai pelunasan utang. Strategi ini menghasilkan peningkatan ekuitas, pengurangan utang, dan perubahan struktur kepemilikan saham. Berikut dipaparkan implementasi *debt to equity swap* yang dilakukan PT X atas utang kepada PT Y, PT XYZ dan PT XYZ Induk.

1. Implementasi *Debt to Equity Swap* atas Utang PT X ke PT Y

PT X mengonversi utang sebesar Rp114.165.000.000,00 kepada PT Y sepenuhnya menjadi saham. Proses ini menyebabkan total liabilitas PT X menurun dari Rp1.266.865.521.944,00 menjadi Rp1.152.700.521.944,00, sedangkan total ekuitas naik dari -Rp289.679.247.635,00 menjadi -Rp175.514.247.635,00. Perubahan struktur keuangan dan kepemilikan saham PT X sebelum dan sesudah pelaksanaan *debt to equity swap* terhadap PT Y disajikan pada Tabel 3 dan 4.

Tabel 3. Neraca PT X Setelah *Debt to Equity Swap* Utang PT X ke PT Y
(dalam Rupiah)

Laporan Posisi Keuangan 31 Desember 2023 (dalam Rupiah)	PT X sebelum DES	Swap	PT X setelah DES
Aset			
Aset Lancar	791.878.245.682		791.878.245.682
Aset Tidak lancar	185.308.028.627		185.308.028.627
Total Aset	977.186.274.309		977.186.274.309
Liabilitas			
Liabilitas Jangka Pendek	1.208.628.694.223	(114.165.000.000)	1.094.463.694.223
Liabilitas Jangka Panjang	58.236.827.721		58.236.827.721
Total Liabilitas	1.266.865.521.944	(114.165.000.000)	1.152.700.521.944
Ekuitas			
Ekuitas	(289.679.247.635)		(289.679.247.635)
Equity Swap	0	114.165.000.000	114.165.000.000
Perpetual Securities	0		0
Total Ekuitas	(289.679.247.635)	114.165.000.000	(175.514.247.635)
Liabilitas dan Ekuitas	977.186.274.309		977.186.274.309

Sumber: Hasil Olahan Penulis, 2025

Tabel 4. Rincian Kepemilikan Saham di PT X Setelah *Debt to Equity Swap* pada PT Y
(dalam Rupiah)

Equity Share	Sebelum	Swap	Setelah	Persentase
PT XYZ	454.864.000.000		454.854.000.000	79,93%
PT Y	-	114.165.000.000	114.165.000.000	20,06%
Entitas lain	1.000.000		1.000.000	0,01%
Total	454.865.000.000	114.165.000.000	569.021.000.000	100%

Sumber: Hasil Olahan Penulis, 2025

Implementasi *debt to equity swap* antara PT X dan PT Y menurunkan liabilitas dan meningkatkan ekuitas sebesar Rp114.165.000.000,00. Kepemilikan PT XYZ mengalami penurunan sebesar 20,06%, yang awalnya 99,99% menjadi 79,93%. Kemudian PT Y masuk menjadi pemegang saham baru dengan kepemilikan sebesar 20,06%.

2. Implementasi *Debt to Equity Swap* atas Utang PT X ke PT XYZ

Utang sebesar Rp63.715.000.000,00 kepada PT XYZ dikonversi menjadi dua bagian yaitu, Rp15.000.000.000,00 menjadi saham dan Rp48.715.000.000,00 menjadi *perpetual securities*. Total liabilitas PT X menurun dari Rp1.152.700.521.944,00 menjadi Rp1.088.985.521.944,00 dan ekuitas meningkat dari -Rp175.514.247.635,00 menjadi -Rp111.799.247.635,00. Perubahan struktur keuangan dan kepemilikan saham PT X sebelum dan sesudah pelaksanaan *debt to equity swap* terhadap PT XYZ disajikan pada Tabel 5 dan 6.

Tabel 5. Neraca PT X Setelah *Debt to Equity Swap* Utang PT X ke PT XYZ
(dalam Rupiah)

Laporan Posisi Keuangan 31 Desember 2023 (dalam Rupiah)	PT X sebelum DES	Swap	PT X setelah DES
Aset			
Aset Lancar	791.878.245.682		791.878.245.682
Aset Tidak lancar	185.308.028.627		185.308.028.627
Total Aset	977.186.274.309		977.186.274.309
Liabilitas			
Liabilitas Jangka Pendek	1.094.463.694.223	(63.715.000.000)	1.030.748.694.223
Liabilitas Jangka Panjang	58.236.827.721		58.236.827.721
Total Liabilitas	1.152.700.521.944	(63.715.000.000)	1.088.985.521.944
Ekuitas			
Ekuitas	(289.679.247.635)	15.000.000.000	(289.679.247.635)
Equity Swap	114.165.000.000	48.715.000.000	129.165.000.000
Perpetual Securities			48.715.000.000
Total Ekuitas	(175.514.247.635)	63.715.000.000	(111.799.247.635)
Liabilitas dan Ekuitas	977.186.274.309		977.186.274.309

Sumber: Hasil Olahan Penulis, 2025

Tabel 6. Rincian Kepemilikan Saham di PT X Setelah *Debt to Equity Swap* Pada PT XYZ
(dalam Rupiah)

Equity Share	Sebelum	Swap	Setelah	Persentase
PT XYZ	454.854.000.000	15.000.000.000	469.854.000.000	80,44%
PT Y	114.166.000.000		114.166.000.000	19,55%
Entitas lain	1.000.000		1.000.000	0,01%
Total	569.021.000.000	15.000.000.000	584.021.000.000	100%

Sumber: Hasil Olahan Penulis, 2025

Implementasi *debt to equity swap* antara PT X dan PT XYZ menurunkan liabilitas dan meningkatkan ekuitas sebesar Rp63.715.000.000,00. Kepemilikan PT XYZ mengalami peningkatan menjadi 80,44% dari tahap sebelumnya sebesar 79,93%, dan kepemilikan PT Y mengalami penurunan menjadi 19,55% dari tahap sebelumnya sebesar 20,06%.

3. Implementasi *Debt to Equity Swap* atas Utang ke PT XYZ Induk (Melalui Cessie)

Nilai utang PT X ke PT XYZ Induk sebesar Rp567.541.000.000,00 yang kemudian akan dikonversi dengan skema *debt to equity swap* sebesar Rp142.000.000.000,00 melalui *cessie* pada PT XYZ. Hasilnya, total liabilitas PT X menurun dari Rp1.088.985.521.944,00 menjadi

Rp946.985.521.944,00 dan ekuitas meningkat dari -Rp111.799.247.635,00 menjadi Rp30.200.752.365,00. Hal ini menjadi titik balik dalam upaya pemulihan struktur keuangan perusahaan karena ekuitas sudah menjadi positif. Perubahan struktur keuangan dan kepemilikan PT X sebelum dan sesudah *debt to equity swap* terhadap PT XYZ disajikan pada Tabel 7 dan 8.

Tabel 7. Laporan Posisi Keuangan PT X Setelah Debt to Equity Swap Utang PT X ke PT XYZ Induk (dalam Rupiah)

Laporan Posisi Keuangan 31 Desember 2023 (dalam Rupiah)	PT X sebelum DES	Swap	PT X setelah DES
Aset			
Aset Lancar	791.878.245.682		791.878.245.682
Aset Tidak lancar	185.308.028.627		185.308.028.627
Total Aset	977.186.274.309		977.186.274.309
Liabilitas			
Liabilitas Jangka Pendek	1.030.748.694.223	(142.000.000.000)	888.748.694.223
Liabilitas Jangka Panjang	58.236.827.721		58.236.827.721
Total Liabilitas	1.088.985.521.944	(142.000.000.000)	946.985.521.944
Ekuitas			
Ekuitas	(289.679.247.635)	142.000.000.000)	(289.679.247.635)
Equity Swap	129.165.000.000		271.165.000.000
Perpetual Securities	48.715.000.000		48.715.000.000
Total Ekuitas	(111.799.247.635)		30.200.752.365
Liabilitas dan Ekuitas	977.186.274.309	142.000.000.000	977.186.274.309

Sumber: Hasil Olahan Penulis, 2025

Tabel 8. Rincian Kepemilikan Saham di PT X Setelah Debt to Equity Swap Pada PT XYZ atas Cessie Utang ke PT XYZ Induk (dalam Rupiah)

Equity Share	Sebelum	Swap	Setelah	Persentase
PT XYZ	469.854.000.000	142.000.000.000	611.854.000.000	84,27%
PT Y	114.166.000.000		114.166.000.000	15,72%
Entitas lain	1.000.000		1.000.000	0,01%
Total	584.021.000.000	142.000.000.000	726.021.000.000	100%

Sumber: Hasil Olahan Penulis, 2025

Implementasi *debt to equity swap* antara PT X dan PT XYZ atas *cessie*, menurunkan liabilitas dan meningkatkan ekuitas sebesar Rp142.000.000.000,00. Kepemilikan PT XYZ mengalami peningkatan kembali menjadi 84,27% dari tahap sebelumnya sebesar 80,44%, dan kepemilikan PT Y mengalami penurunan menjadi 15,72% dari tahap sebelumnya sebesar 19,55%.

Dampak Debt to Equity Swap pada Kinerja Keuangan PT X

Menurut Gitman dan Zutter (2015), kesehatan keuangan perusahaan dapat dinilai melalui analisis laporan keuangan dengan fokus pada rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan efisiensi operasional. Rasio keuangan menjadi alat penting untuk menilai performa perusahaan dari berbagai aspek, seperti likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas (Fahmi, 2012). Rasio

keuangan yang akan diukur pada penelitian ini adalah *Current Ratio*, *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

1. *Current Ratio*

Current ratio digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki (Kasmir, 2014). Semakin tinggi rasio ini, semakin besar kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa harus menjual aset tetap atau memperoleh pembiayaan tambahan (Kasmir, 2014).

Sebelum *debt-to-equity swap*:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} = \frac{791.878.245.682}{1.208.628.694.223} = \mathbf{0,66}$$

Setelah *debt-to-equity swap*:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} = \frac{791.878.245.682}{888.748.694.223} = \mathbf{0,89}$$

Setelah pelaksanaan *debt to equity swap*, *current ratio* meningkat dari 0,66 menjadi 0,89. Walaupun masih di bawah batas ideal (>1,0) menurut Kasmir (2014), kenaikan ini menunjukkan bahwa PT X mulai memiliki kemampuan yang lebih baik untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa perlu menambah utang atau menjual aset tetap. Hal ini merupakan sinyal awal bahwa strategi restrukturisasi membawa dampak positif pada posisi kas dan kemampuan pelunasan utang jangka pendek.

2. *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan indikator utama yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari ekuitas (Helfert, 2001). Ross dkk. (2019) menambahkan bahwa ROE yang positif pasca restrukturisasi juga mencerminkan kepercayaan investor terhadap profitabilitas jangka panjang ROE mencerminkan tingkat pengembalian (*return*) atas investasi pemilik perusahaan, sehingga menjadi tolok ukur penting dalam menilai efisiensi dan profitabilitas penggunaan ekuitas (Brigham & Houston, 2018).

Sebelum *debt to equity swap*:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}} = \frac{59.672.656.846}{(289.679.247.635)} = \mathbf{(0,21)}$$

Setelah *debt-to-equity swap*:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}} = \frac{759.672.656.846}{30.200.752.365} = \mathbf{1,98}$$

Setelah *debt to equity swap*, ROE mengalami peningkatan dari -0,21 menjadi 1,98, yang mencerminkan perubahan signifikan dalam struktur permodalan perusahaan. ROE negatif sebelum restrukturisasi mengindikasikan defisit ekuitas dan ketidakefisienan penggunaan modal.

3. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Menurut Sukamulja (2017), DER adalah rasio yang mengukur persentase liabilitas dalam struktur modal perusahaan. Semakin tinggi DER, semakin besar proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan ekuitas. Rasio DER yang ideal berkisar antara 1 hingga 1,5 kali.

Sebelum *debt-to-equity swap*:

$$DER = \frac{\text{Liability}}{\text{Equity}} = \frac{1.266.865.521.944}{(289.679.247.635)} = (4,37)$$

Setelah *debt-to-equity swap*:

$$DER = \frac{\text{Liability}}{\text{Equity}} = \frac{946.985.521.944}{30.200.752.365} = 31,36$$

Setelah *debt to equity swap*, DER beralih dari kondisi -4,37 (tidak bermakna karena ekuitas negatif) menjadi 31,36. Walaupun angka ini masih sangat tinggi dan menunjukkan dominasi pembiayaan utang, perubahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan telah keluar dari kondisi insolvensi teknis.

Analisis Altman Z-Score

1. Analisis Altman Z-Score pada PT X Berdasarkan Hasil Kajian SAR Tax & Management Consultant

Untuk menilai kondisi keuangan PT X sebelum pelaksanaan restrukturisasi utang melalui skema *debt to equity swap*, SAR Tax & Management Consultant menggunakan model prediksi kebangkrutan Altman Z-Score untuk perusahaan manufaktur publik. Menurut Maesya dan Sopiani (2021), Altman Z-Score telah banyak diterapkan di berbagai sektor industri untuk menilai kondisi keuangan perusahaan. SAR Tax & Management Consultant menilai peningkatan skor Altman Z dari 0,739 menjadi 1,289 sebagai indikasi awal keberhasilan *debt to equity swap* dalam memperbaiki kesehatan finansial PT X. Meskipun belum keluar dari kategori *distress zone*, penurunan liabilitas dan perbaikan ekuitas menunjukkan arah pemulihan yang positif. Selain itu, skema ini tidak hanya memperbaiki indikator finansial, tetapi juga mencerminkan komitmen pemangku kepentingan dalam menjaga keberlangsungan usaha, terutama karena PT X merupakan bagian dari grup BUMN.

Kategori zona atas nilai z-score untuk perusahaan manufaktur publik

- Zona Aman ($> 3,00$), Perusahaan aman dan bagus serta terhindar dari risiko kebangkrutan.
- Zona Abu-Abu ($2,70 \leq Z \text{ Score} < 2,99$), Kondisi perusahaan yang membutuhkan perhatian khusus.
- Zona Abu-abu ($1,80 \leq Z\text{-Score} < 2,70$), Kemungkinan perusahaan mengalami financial distress dalam 2 tahun ke depan.
- Zona Distress ($Z \leq 1,81$), Potensi kuat di mana perusahaan mengalami kebangkrutan (Altman, 1968).

Berikut penjabaran hasil z-score sebelum dan setelah penerapan *debt to equity swap* yang dilakukan oleh PT X.

Tabel 9. Perhitungan Altman Z-Score Manufaktur Publik Sebelum Debt to Equity Swap (dalam Rupiah)

Sebelum Debt to Equity Swap

V*	K*	Variabel (V)		Rasio (1÷2)	Hasil Kali (V x K)
		(1)	(2)		
A	1,2	(416.750.448.541)	977.186.274.309	(0,426)	(0,512)
B	1,4	(750.478.406.623)	977.186.274.309	(0,768)	(1,075)
C	3,3	69.229.144.918	977.186.274.309	0,071	0,234
D	0,6	(289.679.247.635)	1.266.865.521.944	(0,229)	(0,137)
E	1	(2.178.972.174.651)	977.186.274.309	2,230	2,230
Hasil Z-Score*					0,739

V*	K*	Variabel (V)		Rasio (1÷2)	Hasil Kali (V x K)
		(1)	(2)		
*V: Variabel K: Konstanta					
$Z = (1.2 \times (-0,426)) + (1.4 \times (-0,768)) + (3.3 \times 0,071) + (0.6 \times (-0,229)) + (1.0 \times 2,230)$ $= (-0,511) + (-1,075) + 0,234 + (-0,137) + 2,230$ $= 0,739$					

Sumber: Hasil Olahan Penulis, 2025

Tabel 10. Perhitungan Altman Z-Score Manufaktur Publik Setelah Debt to Equity Swap (dalam Rupiah)

Setelah Debt to Equity Swap					
V*	K*	Variabel (V)		Rasio (1÷2)	Hasil Kali (V x K)
		-1	-2		
A	1,2	-96.870.448.541	977.186.274.309	-0,099	-0,119
B	1,4	-750.478.406.623	977.186.274.309	-0,768	-1,075
C	3,3	69.229.144.918	977.186.274.309	0,071	0,234
D	0,6	30.200.752.365	946.985.521.944	0,032	0,019
E	1	2.178.972.174.651	977.186.274.309	2,23	2,23
Hasil Z-Score*					1,289

*V: Variabel K: Konstanta

$$Z = (1,2 \times (-0,099)) + (1,4 \times (-0,768)) + (3,3 \times 0,071) + (0,6 \times (-0,032)) + (1,0 \times 2,230)$$

$$= (-0,119) + (-1,075) + 0,234 + 0,019 + 2,230$$

$$= 1,289$$

Sumber: Hasil Olahan Penulis, 2025

Sebelum *debt to equity swap*, nilai Z-Score berada di angka 0,739, yang mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam kategori *distress zone*. Nilai-nilai negatif pada rasio modal kerja dan laba ditahan berkontribusi besar terhadap rendahnya nilai Z ini. Setelah *debt to equity swap*, nilai Z-Score meningkat menjadi 1,289 yang mencerminkan adanya perbaikan pada komponen modal kerja (A), laba ditahan terhadap aset (D), dan total aset terhadap total utang (E). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan konversi utang menjadi ekuitas berhasil mengurangi tekanan keuangan perusahaan, meskipun masih belum cukup untuk keluar dari zona risiko. Secara numerik, terjadi peningkatan 0,55 poin, yang meskipun relatif kecil, namun tetap menunjukkan bahwa *debt to equity swap* memberikan dampak positif terhadap struktur keuangan dan potensi kelangsungan usaha.

2. Analisis Altman Z-Score pada PT X sebagai Perusahaan Non-Manufaktur

Apabila ditinjau berdasarkan proses bisnis, PT X lebih tepat dikategorikan sebagai perusahaan non-manufaktur. Oleh karena itu, metode yang lebih relevan untuk menilai kesehatan keuangannya adalah dengan menggunakan formula Altman Z-Score untuk perusahaan non-manufaktur.

Kategori zona atas nilai z-score untuk perusahaan non-manufaktur

- Zona Aman ($Z > 2,60$), Berdasarkan laporan keuangan, perusahaan dianggap aman.
- Zona Abu-abu ($1,1 \leq Z\text{-Score} < 2,60$), Terdapat kondisi keuangan di suatu bagian yang membutuhkan perhatian khusus.
- Zona Distress ($Z < 1,1$), Perusahaan berpotensi kuat akan mengalami kebangkrutan (*Financial distress*)

Tabel 11. Perhitungan Altman Z-Score Non Manufaktur sebelum debt to equity swap
(dalam Rupiah)

Sebelum debt to equity swap					
V*	K*	Variabel (V)		Rasio (1÷2)	Hasil Kali (V x K)
		(1)	(2)		
A	6,56	(416.750.448.541)	977.186.274.309	(0,426)	(2,798)
B	3,26	(750.478.406.623)	977.186.274.309	(0,768)	(2,503)
C	6,72	69.229.144.918	977.186.274.309	0,071	0,476
D	1,05	(289.679.247.635)	1.266.865.521.944	(0,229)	(0,240)
Hasil Altman Z-Score					(5,065)

*V: Variabel K: Konstanta

$$\begin{aligned}
 Z &= (6,56 \times (-0,426)) + (3,26 \times (-0,768)) + (6,72 \times 0,071) + (1,05 \times (-0,229)) \\
 &= (-2,798) + (-2,503) + 0,476 + (-0,240) \\
 &= -5,065
 \end{aligned}$$

Sumber: Hasil Olahan Penulis, 2025

Tabel 12. Perhitungan Altman Z-Score Non Manufaktur setelah debt to equity swap
(dalam Rupiah)

Setelah debt to equity swap					
V*	K*	Variabel (V)		Rasio (1÷2)	Hasil Kali (V x K)
		(1)	(2)		
A	6,56	(96.870.448.541)	977.186.274.309	(0,099)	(0,650)
B	3,26	(750.478.406.623)	977.186.274.309	(0,768)	(2,503)
C	6,72	69.229.144.918	977.186.274.309	0,071	0,476
D	1,05	30.200.752.365	946.985.521.944	0,032	0,034
Hasil Altman Z-Score					(2,643)

*V: Variabel K: Konstanta

$$\begin{aligned}
 Z &= (6,56 \times (-0,099)) + (3,26 \times (-0,768)) + (6,72 \times 0,071) + (1,05 \times 0,032) \\
 &= (-0,650) + (-2,503) + 0,476 + 0,034 \\
 &= -2,643
 \end{aligned}$$

Sumber: Hasil Olahan Penulis, 2025

Sebelum debt to equity swap, nilai Z-Score berada di angka -5,065 yang mencerminkan kondisi finansial yang sangat terpuruk dengan dominasi kerugian ditahan dan ekuitas negatif. Rasio-rasio kunci seperti modal kerja terhadap total aset, dan laba ditahan terhadap total aset memberikan kontribusi negatif signifikan terhadap nilai Z. Setelah *debt to equity swap*, nilai Z-Score membaik menjadi -2,643, dengan perbaikan terbesar berasal dari komponen modal kerja (A) yang beralih dari rasio negatif -0,426 menjadi -0,099. Hal ini menunjukkan bahwa setelah restrukturisasi, PT X mengalami penguatan dalam likuiditas dan posisi ekuitas meskipun belum berada dalam zona aman secara statistik. Secara keseluruhan, kenaikan 2,422 poin pada Z-Score mengindikasikan penurunan risiko kebangkrutan dan arah pemulihan keuangan perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan metode *debt to equity swap* secara intragroup pada PT X mampu memberikan dampak signifikan terhadap perbaikan struktur keuangan. Total liabilitas menurun sehingga Rp946.985.521.944,00 dari sebelumnya sebesar 1.266.865.521.944. Total ekuitas yang sebelumnya negatif menjadi positif sebesar Rp30.200.752.365,00. Selain itu, terjadi perubahan struktur kepemilikan saham, di mana PT XYZ mengalami penurunan sebesar 15,72%, yang awalnya 99,99% menjadi 84,27%, PT Y masuk menjadi

pemegang saham baru dengan kepemilikan sebesar 15,72%, dan 0,01% dimiliki entitas lain. Sebagian utang juga dikonversi menjadi *perpetual securities* yang secara substansi ekonomi diklasifikasikan sebagai ekuitas, sehingga memperkuat struktur permodalan dan meningkatkan fleksibilitas keuangan perusahaan.

Dari sisi kesehatan keuangan, analisis rasio keuangan dan model prediksi kebangkrutan Altman Z-Score menunjukkan adanya perbaikan. *Current Ratio* meningkat dari 0,66 menjadi 0,89, *Return on Equity* (ROE) dari -0,21 menjadi 1,98, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tercatat sebesar 31,36, yang sebelumnya tidak terdefinisi karena defisit ekuitas. Di samping itu, nilai Altman Z-Score juga meningkat, dimana hasil Z-Score model manufaktur publik naik dari 0,739 menjadi 1,289, dan hasil Z-Score model non-manufaktur dari -5,065 menjadi -2,643. Meskipun PT X belum sepenuhnya keluar dari zona krisis (*distress zone*), peningkatan indikator likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi penggunaan modal sendiri menunjukkan adanya penurunan risiko kebangkrutan secara relatif.

Secara teoretis, temuan ini mendukung teori sinyal, bahwa kebijakan ini mencerminkan komitmen manajemen terhadap keberlangsungan usaha perusahaan. Secara praktis, hasil penelitian menjadi acuan strategis bagi konsultan pajak, manajemen, dan kreditur dalam merancang restrukturisasi utang yang sesuai dengan prinsip keuangan, perpajakan, dan tata kelola yang baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I. (1968). *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*. The Journal of Finance, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.2307/2326758>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Edmans, A. (2020). *Principles of corporate finance (13th ed.)*. McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of financial management (15th ed.)*. Cengage Learning.
- Cepec, J., & Grajzl, P. (2020). *Debt-to-equity conversion in bankruptcy reorganization and post-bankruptcy firm survival*. International Review of Law and Economics, 61, 105878. <https://doi.org/10.1016/j.irl.2019.105878>
- Christensen, L. B., Johnson, R. B., & Turner, L. A. (2015). *Research methods, design, and analysis (12th ed.)*. Pearson.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset (3rd ed.)*. John Wiley & Sons.
- Dewan Standar Akuntansi Keuangan. (2018). *PSAK No. 109 Instrumen Keuangan*. Ikatan Akuntan Indonesia.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis laporan keuangan*. Alfabeta.
- Febrianti, D., & Widoretno, A. A. (2024). *Analisis implementasi restrukturisasi utang dengan metode debt to equity swap pada PT Palmar*. Jurnal Ilmiah Nusantara, 1(4), 1115–1125. <https://doi.org/10.61722/jinu.v1i4.2221>
- Foster, G. (2005). *Financial statement analysis (2nd ed.)*. Prentice Hall.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance (14th ed.)*. Pearson Education.
- Helfert, E. A. (2001). *Financial analysis: Tools and techniques (3rd ed.)*. McGraw-Hill.
- Jiang, H. (2024). *Market-oriented debt-to-equity swap and enterprise financial performance*. Finance Research Letters, 59, 105740. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105740>
- Kasmir. (2014). *Analisis laporan keuangan (1st ed.)*. Raja Grafindo Persada.
- Kim, W., Ko, Y., & Wang, S.-F. (2019). *Debt restructuring through equity issues*. Journal of Banking and Finance, 106, 341–356. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.07.002>
- Miles, M. B., Huberman, A. M., & Saldana, J. (2014). *Qualitative data analysis: A methods sourcebook (3rd ed.)*. Sage Publications.

- Nubli, I. A., & Viverita. (2021). *Analysis of debt restructuring methods for negative equity firm*. Nusantara Science and Technology Proceedings, 2021(6), 95–102.
- Permana, G., & Adrianto, F. (2019). *Effect of debt restructuring to equity swap policy towards financial performance*. Jurnal Program Studi Pendidikan Ekonomi, 8(2), 186–199. <https://doi.org/10.22202/economica.2020.v8.i2.3667>
- Prasetyono, D. (2024). *The effectiveness of implementing debt to equity swap as a strategy for performance improvement and non-performing loan reduction*. Jurnal Ilmiah Akuntansi, 7(2), 1134–1147. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v7i2.876>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2019). *Corporate finance (12th ed.)*. McGraw-Hill Education.
- Sukamulja, S. (2017). *Pengantar pemodelan keuangan dan analisis pasar modal (1st ed.)*. Andi Offset.
- Zhang, C., & Tong, Y. (2023). *An empirical study on the impact of debt to equity swap on enterprise performance*. In Proceedings of the 2023 9th International Conference on Humanities and Social Science Research (ICHSSR 2023) (pp. 1136–1142). Atlantis Press. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-030-5_114