

LEHMAN BROTHERS: SEBUAH PEMBELAJARAN RESTRUKTURISASI BAGI INDONESIA

F. Yudhi Priyo Amboro¹

Abstract

The experience of Lehman Brothers' restructuring, one of the big companies in the United States, is an attractive reference for all parties, especially related to the restructuring process with formal legal proceedings. The restructuring of large companies in Indonesia uses outside of formal legal proceedings approach, hence it is potentially diverted by the debtor and then violate the interests of its creditors. This paper opens the discourse of the importance of restructuring carried out using formal legal proceedings, and therefore a formal procedure for restructuring needs to be made in accordance with Indonesian conditions.

Keywords: *Restructurisation, Bankruptcy Law, Lehman Brothers*

A. Pendahuluan

Krisis keuangan yang berimbas kepada kehancuran suatu perusahaan adalah pemandangan yang tidak dapat dilihat setiap hari, tetapi secara berkala dapat diprediksi hal tersebut dapat terjadi. Krisis yang terjadi di tahun 2008 di Amerika Serikat disebabkan oleh karena terlalu mudahnya orang untuk mendapatkan kredit, terutama untuk kredit pembelian rumah. Hal ini didukung dengan peningkatan pasar *debt capital* untuk industri perumahan di pasar modal. Permodalan untuk utang tersebut didapatkan dengan melakukan paket jaminan pinjaman dan menjualnya sebagai produk sekuritas kepada investor. Selanjutnya yang terjadi terdapat peningkatan terhadap harga rumah yang mengakibatkan orang yang melakukan kredit rumah tersebut tidak lagi mampu untuk membayar harga rumah dimaksud. Hal ini mengakibatkan kemacetan kredit dan celaknya terjadi hampir diseluruh negeri². Beberapa perusahaan yang terkena dampak dapat diselamatkan dengan berbagai cara, termasuk *bail out* dari Pemerintah Amerika Serikat, dan juga ada yang terselamatkan karena melakukan restrukturisasi dan reorganisasi.

Restrukturisasi merupakan suatu upaya memulihkan kondisi dan meningkatkan kinerja perusahaan³. Reorganisasi dipahami sebagai upaya yang tidak

¹ Dosen Fakultas Hukum Universitas Internasional Batam

² Jose Bermudez dan Eduardo Vidal, 2009, *Restructuring US Financial Institutions: Fannie Mae and Freddie Mac, Lehman Brothers and AIG*, dalam buku "Global Financial Crisis: Navigating and Understanding the Legal and Regulatory Aspects", Globe Business Publishing Ltd, New Hibernia House, Winchester Walk, London, hlm 13.

³ Abdulgani dan Roberto Akyuwen, 2010, *Ekonomika Penerbangan (Belajar dari Restrukturisasi Garuda Indonesia)*, Sekolah Pascasarjana Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, hlm 70.

jauh berbeda dengan restrukturisasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa restrukturisasi dan reorganisasi merupakan proses yang serupa dengan satu tujuan, yaitu memulihkan kondisi dan meningkatkan kinerja. Dalam hal ini penulis sepaham untuk menyama-artikan kata restrukturisasi dan reorganisasi tersebut.

Secara keilmuan, restrukturisasi perusahaan mempunyai ruang lingkup yang begitu luas mengingat strategi dalam penentuan restrukturisasi juga sangat bervariasi. Setidaknya tabel di bawah ini akan menggambarkan ruang lingkup dari restrukturisasi perusahaan tersebut.⁴

Tabel 1. Ruang Lingkup Umum Restrukturisasi dan Reorganisasi Perusahaan

No.	STRATEGY
1.	Reorganization of assets and ownership
a.	Asset sales
b.	Equity carve-outs
c.	Spin-offs
2.	Reorganizing financial claims
a.	Debt-equity exchange offers
b.	Dual-class recapitalizations
c.	Leveraged recapitalizations
d.	Financial reorganization
e.	Liquidation
3.	Other Strategies
a.	Alliances and joint ventures
b.	ESOPs and MLPs
c.	Going-private and leveraged buyouts
d.	Using international markets
e.	Share repurchase programs

Asset sale diartikan sebagai sebuah penjualan aset-aset dari perusahaan. Sedangkan *equity carve-out* adalah penawaran untuk dapat diinvestasikan kepada publik, baik sebagian ataupun seluruhnya, tentu saja dengan cara melakukan proses IPO (*Initial Public Offering*). *Spin off* adalah membagi saham secara pro rata kepada pemegang saham induknya. *Equity carve-out* dan *spin off* akan menciptakan badan hukum perusahaan yang baru, sedangkan *asset sales* lebih ke arah aset untuk badan hukum perusahaan lain⁵.

Implementasi dari strategi restrukturisasi dan reorganisasi tersebut di atas dapat dilihat di dalam restrukturisasi perusahaan yang terjadi di AT&T Corporation, sebuah perusahaan telekomunikasi besar di Amerika Serikat. Dalam hal ini AT&T Corporation sebagai induk perusahaan memilih strategi restrukturisasi yang berbeda dari setiap anak perusahaannya. Hal ini tampak dalam tabel berikut ini :⁶

Tabel 2. Restrukturisasi pada AT&T Corporation

⁴ J. Fred Weston, Mark L. Mitchell, dan J. Harold Mulherin, *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance*, Fourth Edition, Pearson Education Inc., Upper Saddle River, New Jersey, USA, 2004, hlm 289.

⁵ *Ibid.*, hlm 289-290.

⁶ *Ibid.*, hlm 291.

Anak Perusahaan	Tanggal	Strategi	Implementasi
Baby Bells	Februari 1984	Spin off	Pemegang saham AT&T mendapat 1 saham dari baby Bell untuk 10 saham AT&T
AT&T Capital	Juli 1993	Equity carve out	Meningkatkan modal yang ditawarkan ke publik menjadi \$107,5 juta atau meningkat 14%
	Oktober 1996	Asset sale	Menjual anak perusahaan kepada grup investor untuk \$2,2 milyar
Lucent	April 1996	Equity carve out	Meningkatkan modal yang ditawarkan ke publik menjadi \$ 3 milyar atau meningkat 18%
	September 1996	Spin off	Pemegang saham AT&T mendapat 0,324 saham dari Lucent untuk setiap saham AT&T
NCR	Desember 1996	Spin off	Pemegang saham AT&T mendapat 0,0625 saham dari NCR untuk setiap saham AT&T
Universal Card	April 1998	Asset sale	Menjual kartu kredit dari Universal Card ke Citicorp sejumlah \$3,5 milyar
AT&T Wireless	April 2000	Tracking stock	Menambah modal sejumlah \$10,6 milyar ke publik atau meningkat 15,6%
	Juni 2001	Exchange offer	372 juta saham AT&T ditukar dengan 438 juta saham AT&T Wireless
	Juli 2001	Spin off	Pemegang saham AT&T mendapat 0,32 saham AT&T Wireless untuk setiap saham AT&T
Liberty Media	Agustus 2001	Spin off	Pemegang saham hasil tracking stock untuk setiap sahamnya mendapat 1 saham terpisah dari Liberty Media
AT&T Broadband	Juli 2002	Asset sale	Pemegang saham setuju menjual ke Comcast

Sehingga berdasarkan hal-hal di atas, dapat ditarik benang merah bahwa restrukturisasi perusahaan dapat dilakukan dengan beberapa bentuk dan cara. Metode utama untuk restrukturisasi adalah *asset sale*, *equity carve out* dan *spin off*. Variasi dari tiga metode utama tersebut adalah *split ups*, *tracking stock* dan *exchange offer*. Perusahaan seperti AT&T terkadang menggunakan beberapa metode restrukturisasi baik secara bersama-sama, maupun secara terpisah. Secara konseptual, teori keuangan perusahaan memperingatkan para manajer untuk mencoba meningkatkan nilai dari perusahaan dengan cara membagi perusahaan menjadi banyak bagian kecil. Teori ini menyarankan bagi sebuah restrukturisasi perusahaan untuk dapat menciptakan nilai dengan cara meningkatkan insentif dan dengan begitu dapat menggantikan efisiensi di perusahaan. Keputusan divestasi juga dapat memunculkan informasi pada investor diluar perusahaan. Pertanyaan yang paling penting bagi perusahaan untuk melakukan restrukturisasi adalah kenapa diperlukan adanya restrukturisasi tersebut.⁷

Di dalam beberapa literatur ditemukan cara bagi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan untuk keluar dari masalah tersebut. Perusahaan yang melakukan restrukturisasi dan reorganisasi belum tentu mengalami kesulitan keuangan, sebagaimana cara-cara restrukturisasi yang telah dipaparkan di atas. Alasan restrukturisasi bisa saja dilakukan oleh karena keinginan peningkatan kinerja yang lebih baik ataupun alasan yang lain yang mengarah pada peningkatan nilai ekonomis dari perusahaan tersebut. Khusus untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, secara proses sebuah restrukturisasi perusahaan dapat dilakukan dengan cara *out of court procedure*, *merger into another firm* atau *formal legal proceedings*. Cara *Out of court procedure* dapat dilakukan dengan cara-cara sebagaimana tersebut di atas, termasuk juga menukar modal untuk utang (*exchange offer*), mengekstensifikasikan perusahaan dengan pembayaran kemudian (*extention pay later*), dan komposisi dimana kreditor setuju untuk mendapatkan pembayaran kurang dari yang semestinya (*composition*). Ketiga cara tersebut dapat dilakukan dengan catatan bahwa perusahaan masih ada kemungkinan untuk dilanjutkan usahanya (*going concern*). Jika sudah tidak mungkin dilanjutkan lagi, maka pilihan satu-satunya adalah melakukan likuidasi aset dan distribusi kepada kreditor berdasar pro rata⁸. Proses ini dimungkinkan terjadi di luar prosedur pengadilan jika memang disepakati oleh perusahaan sebagai debitor dengan para kreditornya.

Selain proses di luar pengadilan (*out of court procedure*), alternatif lain adalah dengan melakukan merger maupun akuisisi pada perusahaan yang lain, baik itu bisa berbentuk sebagai anak perusahaan, atau sebagai perusahaan mandiri yang berdiri sendiri⁹. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Clark dan Ofek di tahun 1994, dari 38 akuisisi perusahaan yang bermasalah dengan keuangannya menunjukkan kombinasi yang berbeda, yaitu 20 perusahaan diklasifikasikan gagal, 9 perusahaan telah sukses dalam bagian tertentu, dan 9 perusahaan telah sukses secara keseluruhan. Dalam hal ini Clark dan Ofek menyimpulkan bahwa dalam sebagian besar kasus, akuisisi tidak sukses dalam merestrukturisasi perusahaan yang sedang dalam kondisi keuangan yang terpuruk. Meskipun demikian, mereka juga

⁷ *Ibid.*, hlm 299.

⁸ *Ibid.*, hlm 340.

⁹ *Ibid.*, hlm 341.

menyimpulkan bahwa tidak ada pilihan yang lebih baik selain pilihan akuisisi yang tersedia pada waktu itu¹⁰.

Alternatif terakhir adalah melalui proses pengadilan (*formal legal proceedings*) yang mana dapat menggunakan ketentuan reorganisasi menurut *Chapter 11 Bankruptcy Code* dan dapat dilakukan likuidasi melalui pengadilan. Reorganisasi dengan menggunakan ketentuan *Chapter 11 Bankruptcy Code* dapat dilakukan untuk perusahaan yang masih dapat dilanjutkan kelangsungan usahanya (*going concern*). Ketentuan *Chapter 11 Bankruptcy Code* merujuk pada *United States Bankruptcy Code 1978*, yang berarti merupakan ketentuan federal yang berlaku di wilayah Amerika Serikat. Untuk pemberlakuan di negara lain tentu saja sangat tergantung pada ketentuan kepailitan yang berlaku di negara tersebut. Dalam *Chapter 11* ini, memberikan proses kewenangan bagi para manajer perusahaan untuk tetap menjalankan usaha perusahaan meski telah dilakukan reorganisasi berdasarkan *Chapter 11 Bankruptcy Code*. Dalam waktu 120 hari setelah reorganisasi tersebut dimohonkan ke pengadilan, para manajer tersebut mempunyai kewenangan eksklusif untuk membuat rencana reorganisasi. Terkadang pengadilan memberikan waktu yang lebih dari yang telah ditentukan oleh hukum. Dalam hal ini, manajemen mempunyai waktu 180 hari sejak dimohonkan ke pengadilan untuk mendapatkan persetujuan dari kreditor dan pemegang sahamnya. Jika manajemen gagal mengajukan rencana reorganisasi atau jika rencana reorganisasi ditolak, maka kreditor dapat mengajukan rencana reorganisasi menurut versi mereka sendiri. Untuk melakukan hal tersebut, kreditor harus dapat menyediakan bukti-bukti piutang dan juga aset yang dapat dijaminkan atau dijual. Untuk itu juga diperlukan pihak penilai yang akan membutuhkan biaya dan juga waktu untuk hadir dalam setiap persidangan. Hal ini berbeda dengan kondisi jika rencana reorganisasi diajukan oleh debitor sendiri, yang hanya memperhatikan evaluasi adil dan kesesuaian berdasarkan penilaian hakim kepailitan.¹¹ Sedangkan likuidasi melalui pengadilan lebih sesuai diperuntukkan kepada perusahaan yang sudah tidak dapat lagi melanjutkan usahanya secara patut. Likuidasi disini terbagi menjadi *statutory assignment* dimana perusahaan mengajukan likuidasi melalui pengadilan tanpa jalan kepailitan, atau likuidasi berdasarkan ketentuan *Chapter 7 Bankruptcy Code*, dimana likuidasi dilakukan dengan adanya pernyataan pailit terlebih dahulu dari debitornya.¹² Ketentuan likuidasi di negara lain pun juga dapat berbeda, halmana akan disesuaikan pemberlakuannya tergantung pada perusahaan dan domisilinya.

B. Pembahasan

1. Jatuhnya Lehman Brothers Sebagai Fakta Pembelajaran

¹⁰ Kent Clark and Eli Ofek, *Mergers as a Mean of Restructuring Distressed Firms: An Emperical Investigation*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 29 December 1994, hlm 541-565.

¹¹ J. Fred Weston, Mark L. Mitchell, dan J. Harold Mulherin, *Op.Cit.*, hlm 341-342.

¹² *Ibid.*, hlm 340.

Pada saat terjadinya krisis di Amerika Serikat pada tahun 2008, salah satu perusahaan yang terkena dampaknya adalah Lehman Brothers Holding Inc. atau biasa disebut Lehman Brothers. Perusahaan inilah yang pada akhirnya terpaksa melakukan restrukturisasi dan reorganisasi yang ditentukan berdasarkan Hukum Kepailitan Amerika Serikat (*Chapter 11 Bankruptcy Code*). Lehman Brothers adalah sebuah firma jasa keuangan. Lehman Brothers adalah bank investasi terbesar keempat di Amerika Serikat setelah Goldman Sachs, Morgan Stanley dan Merrill Lynch yang bergerak di bidang bank investasi, penjualan dan perdagangan saham dan obligasi khususnya sekuritas keuangan Amerika Serikat, penelitian pasar, manajemen investasi, saham swasta dan perbankan swasta. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1844 yang tadinya adalah sebuah toko yang menjual barang komoditas. Perusahaan ini menjadi anggota Bursa Kopi sekitar tahun 1883 dan menjadi anggota Bursa Saham New York pada tahun 1887. Pada tahun 1899, Lehman Brothers menjadi penjamin emisi saham preferen dan saham biasa dari perusahaan internasional Steam Pump Company. Pada tahun 1906, perusahaan ini berkongsi dengan Goldman, Sachs & Co dan membentuk General Cigar Co serta beberapa perusahaan lainnya. Perusahaan ini juga pernah mengalami kesulitan permodalan akibat terjadinya depresi besar di Amerika Serikat. Setelah depresi berakhir, Lehman Brothers memutuskan untuk berkonsentrasi pada bidang modal ventura. Pada tahun 1930-an, Lehman Brothers memberikan bantuan dana untuk *Radio Corporation of America* serta beberapa perusahaan minyak termasuk Halliburton dan Kerr-Mcgee. Pada tahun 1975, Lehman Brothers membeli Abraham & Co, dan di tahun yang sama perusahaan ini melakukan merger lagi dengan Kuhn, Loeb & Co dan membentuk Lehman Brothers, Kuhn, Loeb Inc. Di masa kepemimpinan Pete Peterson, banyak keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan ini, tetapi sekaligus banyak konflik internal terutama para bankir investasi dengan *trader* yang terjadi disekitar tahun 1980-an.¹³

Lehman Brothers secara terpaksa mengajukan kebangkrutan pada tanggal 15 September 2008 di *United States Bankruptcy Court for the Southern District of New York*, demi melindungi aset dan memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham. Kebangkrutan ini merupakan nilai yang terbesar dalam sejarah Amerika Serikat, yang mencatat kerugian sekitar US\$ 3,9 milyar pada triwulan III-2008 menyusul beberapa kejadian penghapusan buku pada aset kredit perumahan yang dipegang perusahaan itu. Aset piutang berbasis kredit tersebut terpaksa dihapuskan dari laporan keuangan karena gagal ditagih akibat memburuknya kredit macet. Sebelumnya Lehman Brothers telah gagal mendapatkan pembeli sebagai investor baru. Keputusan ini sekaligus menjadi akhir dramatis dari pertemuan tiga hari berturut-turut yang digelar para bankir, Bank Sentral Amerika Serikat dan Departemen Keuangan Amerika Serikat.¹⁴ Dalam permohonannya, Lehman Brothers melaporkan aset senilai 639 milyar dollar Amerika Serikat dan liabilitas senilai 613 milyar dollar Amerika Serikat. Meskipun Lehman Brothers melaporkan asetnya lebih besar daripada liabilitas atau kewajibannya, permasalahannya terletak di ketiadaan likuiditas untuk membayar kewajiban dalam jangka waktu pendek. Opsi ini

¹³ Id.wikipedia.org/wiki/Lehman_Brothers, diunduh tanggal 16 Januari 2014.

¹⁴ www.ciputraentrepreneurship.com/amankan-bisnis/lehman-brothers-kebangkrutan-terbesar-dalam-sejarah-bisnis-amerika-serikat, diunduh tanggal 17 Januari 2014.

memberikan pilihan bagi Lehman Brothers maupun anak perusahaannya untuk tetap melanjutkan usaha perusahaannya, setidaknya sampai dengan anak perusahaannya mengajukan proteksi dengan menggunakan hukum kepailitan. Faktanya, anak perusahaan Lehman Brothers yang bergerak dibidang broker jasa keuangan telah mengajukan likuidasi berdasarkan kepailitan sesuai dengan ketentuan *the Securities Investor Protection Act* pada tanggal 19 September 2008. Ketentuan *the Securities Protection Act of 1970* merupakan ketentuan khusus yang digunakan di dalam prosedur kepailitan yang dipergunakan untuk perusahaan broker jasa keuangan. Prosesnya sama dengan proses di dalam *Chapter 7 Bankruptcy Code* akan tetapi ada tambahan ketentuan mengenai perlindungan bagi konsumen sebagai investor dari perusahaan broker yang gagal itu dan memberikan tujuan pengembalian kepada konsumennya sejumlah sekuritas dan uang deposit dari perusahaan broker yang gagal tersebut¹⁵.

Perjalanan 5 tahun setelah Lehman Brothers mengajukan kebangkrutannya, utang perusahaan ini belum sepenuhnya lunas. Beberapa kreditor Lehman Brothers yang bermarkas di Eropa masih menunggu pembayaran. Menurut pengurus pembayaran utang Lehman Brothers pasca pailit di daerah Eropa menyatakan bank investasi yang hancur itu siap melunasi utang-utangnya. Kenyataannya sebanyak 500 orang saat ini masih bekerja mengurus utang Lehman Brothers, dan sebanyak 88 juta poundsterling sudah dibayarkan dalam enam bulan terakhir di tahun 2012.¹⁶ Studi terakhir di tahun 2009 menyebutkan bahwa restrukturisasi perusahaan Lehman Brothers yang tidak terencana dengan baik dan terkesan kacau telah menimbulkan kerugian sebesar US\$ 75 milyar. Ternyata harapan bahwa Lehman Brothers akan dapat keluar dari jerat *Chapter 11 Bankruptcy Code* dalam waktu 18 sampai 24 bulan adalah angan-angan belaka, karena sampai dengan saat tahun 2012 pun belum dapat diselesaikan dengan baik¹⁷.

Meskipun keruntuhan Lehman Brothers lebih diakibatkan pada bisnisnya, tetapi faktanya terdapat skandal yang ada di dalamnya. Hal ini dibuka oleh seorang peneliti bernama Anton Valukas dari Firma Hukum Jenner & Block. Menurutnya, penyebab utama kebangkrutan Lehman Brothers adalah adanya permintaan jaminan oleh para kreditor perusahaan tersebut yang berdampak langsung terhadap likuiditas perusahaan. Pada waktu itu JP Morgan Chase & Co dan Citigroup meminta tambahan penjaminan sebesar US\$ 21 milyar ketika Lehman Brothers terguncang. Hal yang kedua adalah auditor Ernst & Young sebagai auditor keuangan Lehman Brothers yang juga dinilai lalai, dan melaporkan hasil audit palsu soal keuangan Lehman Brothers. Dalam laporan auditor Ernst & Young tersirat bahwa Lehman Brothers merekayasa akuntansinya untuk menutupi utang sebesar US\$ 50 milyar di pembukuannya. Semua itu dilakukan untuk menyembunyikan ketergantungan dari utangnya. Demikian menurut penelitian Anton Valukas, Lehman Brothers telah melakukan skandal akuntansi. Hal yang ketiga yang menjadi penyebabnya adalah

¹⁵ Jose Bermudez and Eduardo Vidal, *Op.Cit.*, hlm 19-20.

¹⁶ [Finance.detik.com/read/2013/09/16/121800/2359700/5/5-tahun-bankrut-lehman-brothers-masih-sisakan-utang?f991104topnews](http://finance.detik.com/read/2013/09/16/121800/2359700/5/5-tahun-bankrut-lehman-brothers-masih-sisakan-utang?f991104topnews), diunduh tanggal 17 Januari 2014.

¹⁷ Jose Bermudez and Eduardo Vidal, *Op.Cit.*, hlm 21.

adanya penumpukan aset perusahaan yang terpusat pada kredit kepemilikan kredit rumah bermasalah.¹⁸

2. Krisis Keuangan dan Restrukturisasi di Indonesia

Masih ingat di memori setiap insan bisnis Indonesia, pada tahun 1998 terjadi suatu krisis keuangan yang mengakibatkan runtuhnya perbankan Indonesia dan sektor-sektor bisnis lainnya. Beberapa tahun sebelumnya, Presiden Republik Indonesia telah mengemukakan pentingnya menyelesaikan masalah kredit macet. Dalam pidatonya di pembukaan Kongres Perbanas XII pada tanggal 25 Mei 1994, Presiden meminta supaya Departemen Kehakiman, Kejaksaan Agung, Badan Pertanahan Nasional, Badan Urusan Piutang dan Lelang Negara bersama-sama otoritas moneter mencari cara-cara penyelesaian hukum yang cepat dan adil atas kasus-kasus kredit macet yang sedang dihadapi perbankan.¹⁹ Dalam pidato tersebut, terkesan bahwa permasalahan kredit macet telah banyak terjadi pada waktu tersebut, dan sudah pada tahap yang memprihatinkan.

Kadar permasalahan kredit macet dari setiap perusahaan, seberapa seriusnya dan seberapa ruwetnya, tidak dapat disamaratakan. Maka untuk menyelesaikannya harus ditelaah kasus demi kasus. Besarnya kredit macet dan tingkat keruwetannya juga sangat tergantung dari debitornya, apakah ia pihak yang jujur dan bermaksud baik tetapi terlampau berani mengambil resiko, ataukah memang maksudnya nakal dan sejak awal sudah berniat hanya mengakali banknya saja. Kategori yang pertama adalah kategori yang paling ringan, yaitu jika ada kredit macet karena terjadinya ketidakcocokan dalam perencanaan likuiditas. Kalau ini yang menjadi sebab, dengan *debt equity ratio* yang memadai, biasanya kemacetan dapat diatasi dengan mudah. Bank dapat memberikan pengunduran kewajiban membayar bunga dan cicilan utang pokoknya, tanpa harus menghapus yang lainnya. Bunga yang tertunggak ditambahkan pada utang pokoknya yang masih harus dilunasi dikemudian hari ketika perusahaannya sudah sehat kembali. Kategori kedua adalah kredit macet terjadi kalau uang bank dipakai untuk usaha yang terlampau berani, dan dalam hal ini *debt equity ratio* tidak memadai sama sekali. Misalnya pengusaha mendirikan pabriknya dengan pendanaan oleh kredit bank 100 persen. Kalau ini dimungkinkan, seseorang dapat mendirikan perusahaan sebanyak-banyaknya tanpa ada batasan. Akan tetapi yang menjadi masalah adalah bahwa setiap perusahaan baru membutuhkan masa pematangan atau masa inisial atau *gestation period* sampai perusahaan dapat memperoleh laba. Selama masa inisial, perusahaan menderita kerugian. Kerugian ini ditambah dengan kewajiban membayar bunga dan cicilan utang pokoknya harus dapat dibayar dari modal sendiri atau *equity capital* yang dipadukan dengan modal pinjaman. Jadi harus ada modal sendiri yang langsung saja akan berfungsi sebagai *bumper* agar kelancaran pembayaran bunga dan cicilan utang pokoknya terjamin. Kategori ketiga adalah kategori kredit macet yang paling serius, yaitu jika kredit

¹⁸ Jasso Winarto, *Terkuaknya Skandal Lehman Brothers*, www.suarakarya-online.com/news.html?id=248635, diunduh tanggal 17 Januari 2014.

¹⁹ Kwik Kian Gie, 1996, *Praktek Bisnis dan Orientasi Ekonomi Indonesia*, PT. Gramedia Pustaka Utama & Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi IBII, Jakarta, hlm 81.

lebih besar dari nilai proyeknya. Misalnya mendirikan pabrik tekstil dengan uang kredit 100 persen. Kredit diminta lebih dari 100 persen, karena sisanya dipakai untuk membiayai spekulasi tanah, valas atau saham. Kemungkinan macet menjadi lebih besar dan debitor sudah harus berbohong kepada bank secara berlebihan. Pengelembungan nilai asetnya juga harus jauh melampaui nilai proyek utamanya. Modal yang harus dimiliki sendiri pun dapat dibuat-buat menjadi seolah-olah ada.²⁰

Praktek-praktek pengajuan kredit seperti di atas akan berakibat tidak mengenakan bagi bank. Apalagi ketika di akhir cerita kredit macet, debitor selanjutnya mengajukan proposal versinya sendiri, sehingga merugikan bank tersebut. Bank lalu mengabulkan usulan ini atas dasar takut kalau tidak diterima akan menjadi macet sama sekali. Untuk menyelesaikan hal-hal di atas, pola yang banyak dijalankan adalah bahwa manajemen diambil alih, lalu diserahkan kepada pengusaha lain yang dinilai hebat dan mampu menjalankan perusahaan dengan untung. Tentu harus ada keyakinan bahwa pengusaha yang baru ini niatnya sangat baik. Inilah pola yang diambil untuk Kanindo, yang manajemennya diambil alih dari Robby Tjahjadi untuk dialihkan kepada GKBI (Gabungan Koperasi Batik Indonesia). Meskipun kepemilikan masih berada di tangan Robby Tjahjadi, akan tetapi jika manajemen ditangani oleh pihak-pihak yang baik maka pemerintah yakin perusahaan akan dapat mengembalikan semua utangnya dan mungkin sebagian dari bunga yang tertunggak. Pola yang lain adalah menyerahkan kepemilikan kepada orang lain, tanpa orang lain ini keluar modal sama sekali atau keluar modal sangat minimal. Pola ini diterapkan di perusahaan Bentoel yang diserahkan kepada kelompok Ometraco, yang selanjutnya dialihkan lagi kepada Peter Sondakh. Harapannya adalah dengan adanya manajemen baru, perusahaan dapat sehat kembali dan semua utang dapat dibayarkan.²¹ Hal ini merupakan pola-pola yang banyak terjadi di ranah praktek. Kwik Kian Gie²² sendiri mempunyai pandangannya, bahwa sepatutnya bank cukup menyita saja, selanjutnya diserahkan kepada manajemen yang profesional yang digaji dan lalu diawasi dengan ketat oleh dewan komisaris yang dibentuk dari orang-orang yang jujur yang tinggi reputasinya. Semuanya dikendalikan oleh bank sendiri. Mengingat bahwa bank tidak dimaksudkan sebagai *holding company* konglomerat pemilik banyak perusahaan, maka apabila perusahaan tersebut sudah sehat kembali, saham-sahamnya dapat dijual kepada publik melalui bursa efek.

Selain pandangan-pandangan praktek di Indonesia dalam menyelesaikan kredit macet, tampaknya wacana *Leveraged Buy Out* (LBO) adalah salah satu terobosan bagi penyelesaian kredit macet, yang dapat memberatkan pihak bank. LBO dalam kredit macet dilakukan dengan menawarkan perusahaan yang mempunyai kredit macet tersebut kepada pemilik baru. Artinya disini bahwa pemilik baru akan mengambilalih kepemilikan perusahaan sekaligus juga utang-utang perusahaan yang terkena kredit macet tersebut. LBO dapat dilakukan dengan cara murni menggantikan pemilik perusahaan tanpa ada modal keluar sama sekali, atau dengan menyediakan dana segar yang diperolehnya dari kredit bank lainnya.²³

²⁰ *Ibid.*, hlm 91-92.

²¹ *Ibid.*, hlm 94.

²² *Ibid.*

²³ *Ibid.*, hlm 111-112.

Pada umumnya, bank yang mempunyai debitor dengan status kredit macet adalah bank yang dalam keadaan terjepit, sehingga di dalam negosiasi pengambilalihan perusahaan dengan kredit macet oleh pihak lain, bank cenderung ditekan untuk memberikan konsesi-konsesi dan fasilitas-fasilitas dalam bentuk penghapusan sebagian kredit dan bunga yang sudah menumpuk, penjadwalan kembali pembayaran bunga dan cicilan utang pokok, memberikan *grace period* (tenggang waktu) yang panjang mengenai bunga yang amat rendah untuk jangka waktu yang lama dan seterusnya. Bank tentu tidak rela, dan ini yang membuat negosiasi menjadi alot. Dalam hal Kanindotex, konsorsium memompakan dana segar Rp 420 milyar, tetapi bank diminta rela menerimanya dalam cicilan selama 9 bulan. Lalu sisa utangnya akan dibayar dalam 8 tahun dengan bunga 2-4 persen setahun. Dalam hal PT. Sritex, bank pemberi kredit menempatkan orang-orangnya yang mengontrol dengan ketat. Dengan contoh-contoh ini, secara umum dapat dikatakan bahwa pemecahan kredit macet dilakukan dengan cara kasus demi kasus dan tertutup, walaupun uang yang terlibat didalamnya adalah milik publik.²⁴

Belajar dari pengalaman krisis keuangan, baik yang terjadi di Amerika Serikat maupun di Indonesia, terdapat kesamaan fakta bahwa setiap perusahaan akan berusaha untuk melakukan suatu upaya yang dinamakan restrukturisasi. Dalam hal ini restrukturisasi menjadi upaya jembatan emas bagi perusahaan untuk dapat keluar dari kubangan krisis keuangan bagi dirinya. Bagi Indonesia, ketentuan restrukturisasi dapat ditemukan di dalam Undang-Undang No. 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara. Setidaknya produk perundang-undangan tersebut yang mengatur secara tegas mengenai restrukturisasi perusahaan, meski diperuntukkan bagi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan terkesan terlalu umum. Dalam Pasal 72 undang-undang dimaksud, disebutkan maksud dan tujuan restrukturisasi, yaitu :²⁵

- 1) Restrukturisasi dilakukan dengan maksud untuk menyehatkan BUMN agar dapat beroperasi secara efisien, transparan dan profesional.
- 2) Tujuan restrukturisasi adalah untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memberikan manfaat berupa deviden dan pajak kepada negara, menghasilkan produk dan layanan dengan harga yang kompetitif kepada konsumen, dan memudahkan pelaksanaan privatisasi.

Praktek restrukturisasi di Indonesia juga pernah dialami oleh beberapa perusahaan besar, seperti PT. Garuda Indonesia. Pada waktu tersebut, PT. Garuda Indonesia mengalami permasalahan manajemen, keuangan, operasional, dan sumber daya manusia yang memerlukan restrukturisasi. Akibat krisis moneter di tahun 1998, PT. Garuda Indonesia menanggung hutang sebesar US\$ 200 juta. PT. Garuda Indonesia juga memiliki piutang macet di berbagai biro perjalanan senilai Rp 3,7 trilyun. Akhir tahun 1998, diperkirakan PT. Garuda Indonesia akan merugi akibat valuta asing sebesar Rp 2 triliun. Restrukturisasi yang dilakukan oleh PT. Garuda Indonesia adalah dengan cara mengganti direksi dan juga menjual beberapa aset dan anak perusahaan²⁶. PT. Garuda Indonesia dalam perjalanannya telah melakukan setidaknya dua kali proses

²⁴ *Ibid.*, hlm 112.

²⁵ H. Marwah M. Diah, 2003, *Restrukturisasi BUMN di Indonesia (Privatisasi atau Korporatisasi)*, Literata Lintas Media, Jakarta, hlm 190.

²⁶ *Ibid.*, hlm 226-227.

restrukturisasi. Hasil restrukturisasi PT. Garuda Indonesia yang pertama dalam periode 1998-2001 adalah :²⁷

- Sejak tahun 1999 terjadi kenaikan laba operasi yaitu semula Rp 135,5 miliar pada akhir tahun 1999 menjadi Rp 850,1 miliar pada akhir tahun 2000 dan Rp 390,6 milyar pada akhir tahun 2001.
- Tingkat kesehatan perusahaan pada tahun 1999 meski masih tergolong kurang sehat berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 198/KMK.016/1998, namun telah terjadi sejumlah perbaikan dalam aspek keuangan.
- Indikator perusahaan menunjukkan perbaikan pada tahun 1999 dibandingkan dengan tahun 1998, yaitu *Return on Investment (ROI)*, *profit margin*, *company productivity* dan *On Time Performance (OTP)*.
- Citra perusahaan meningkat cukup berarti dan telah meningkatkan kepercayaan publik dan para kreditor.
- Perusahaan memperoleh banyak penghargaan dari lembaga-lembaga independen.
- Pada akhir tahun 2001, restrukturisasi utang PT. Garuda Indonesia dapat diselesaikan yang diikuti dengan pembayaran cicilan utang untuk pertama kali setelah restrukturisasi utang.
- Terjadinya perubahan pola pikir dan sikap dari seluruh jajaran manajemen dan karyawan PT. Garuda Indonesia, juga terkait dengan penerapan prinsip *good corporate governance*.

Sedangkan dalam restrukturisasi kedua (2005-2008), PT. Garuda Indonesia telah menghasilkan :²⁸

- Sejak tahun 2007, laba operasional PT. Garuda Indonesia mulai positif.
- Ketepatan penerbangan (*On Time Performance*) dan kualitas pelayanan mengalami peningkatan.
- PT. Garuda Indonesia menerapkan konsep pemasaran yang baru, yaitu berorientasi kepada pelayanan dan kepuasan konsumen.
- Pola pikir seluruh jajaran manajemen dan karyawan mengalami perubahan yang besar untuk menyesuaikan dengan perubahan kondisi industri penerbangan yang kompetitif.
- Sejak tahun 2007, PT. Garuda Indonesia telah mulai melakukan penambahan pesawat dengan status disewa dan dibeli.
- Sejumlah penghargaan berhasil diraih yang merupakan bukti meningkatnya citra perusahaan dan kepercayaan masyarakat.
- Pada akhir tahun 2009, PT. Garuda Indonesia berhasil meningkatkan *Sky Track Rating* dari Bintang Tiga menjadi Bintang Empat.
- Laba bersih PT. Garuda Indonesia sepanjang tahun 2008 tercatat Rp 696 milyar dan menjadi Rp 1,01 triliun pada tahun 2009.
- Proses restrukturisasi utang tahap pertama dengan kreditor dapat diselesaikan menjelang akhir tahun 2009 dan memasuki proses dokumentasi yang akan disusul dengan penandatanganan restrukturisasi utang tahap kedua. Apabila seluruh restrukturisasi utang berjalan lancar, maka kondisi perusahaan sangat

²⁷ Abdulgani dan Roberto Akyuwen, *Op.Cit.*, hlm 81-87.

²⁸ *Ibid.*, hlm 110-115.

kondusif untuk melakukan pengembangan bisnis lebih lanjut, termasuk melakukan privatisasi.

Selain restrukturisasi sebagaimana dicontohkan di atas, terdapat cara restrukturisasi secara *formal legal proceedings*, yang salah satunya adalah menggunakan ketentuan Undang-Undang No. 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang. Cara ini digunakan bagi pihak yang telah mengalami kesulitan keuangan, tetapi masih berkemampuan untuk melanjutkan usahanya sekaligus mendapatkan perlindungan dari hukum. Undang-undang ini membagi proses menjadi dua macam, yaitu proses melalui kepailitan dan proses melalui penundaan kewajiban pembayaran utang. Kedua proses ini mempunyai unsur restrukturisasi di dalam tahapannya, yaitu ketika debitur melakukan dan mengajukan rencana perdamaian kepada kreditornya, dimana rencana perdamaian ini akan berisi cara restrukturisasi utang. Artinya, di dalam proses kepailitan tetap akan ditemukan sebuah upaya restrukturisasi di dalamnya sebelum terjadinya pemberesan *boedel* pailit, sedangkan di dalam proses penundaan kewajiban pembayaran utang sudah tentu terdapat upaya restrukturisasinya, mengingat tujuan dari penundaan kewajiban pembayaran utang adalah tercapainya perdamaian, yang mana tentu harus diawali dengan rencana perdamaian yang berisi cara restrukturisasi utang. Pengaturan penundaan kewajiban pembayaran utang ditetapkan di dalam Pasal 222 sampai dengan Pasal 294 undang-undang dimaksud. Landasan utama bahwa penundaan kewajiban pembayaran utang dapat dijatuhkan terhadap debitur adalah berdasarkan pada ketentuan Pasal 222 Undang-Undang No. 37 tahun 2004 yang berbunyi:

- Ayat (1) Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang diajukan oleh debitur yang mempunyai lebih dari 1 (satu) kreditor atau oleh kreditor.
- Ayat (2) Debitur yang tidak dapat atau memperkirakan tidak akan dapat melanjutkan membayar utang-utangnya yang sudah jatuh waktu dan dapat ditagih, dapat memohon penundaan kewajiban pembayaran utang, dengan maksud untuk mengajukan rencana perdamaian yang meliputi tawaran pembayaran sebagian atau seluruh utang kepada kreditor/
- Ayat (3) Kreditor yang memperkirakan bahwa debitur tidak dapat melanjutkan membayar utangnya yang sudah jatuh waktu dan dapat ditagih, dapat memohon agar kepada debitur diberi penundaan kewajiban pembayaran utang, untuk memungkinkan debitur mengajukan rencana perdamaian yang meliputi tawaran pembayaran sebagian atau seluruh utang kepada kreditornya.

Hal yang paling esensi di dalam proses penundaan kewajiban pembayaran utang adalah adanya rencana perdamaian yang diajukan oleh debitur, halmana didasarkan pada ketentuan Pasal 222 ayat (2) dan (3) dan Pasal 265 Undang-Undang No. 37 Tahun 2004. Dalam hal ini yang dapat mengajukan perdamaian adalah debitur. Hukum telah memberikan wewenang sekaligus beban kepada debitur untuk dapat menyusun rencana perdamaian dengan sebaik-baiknya, dengan harapan rencana tersebut dapat disetujui oleh para kreditornya. Dalam prakteknya, tidak banyak debitur yang berhasil menyusun rencana perdamaian yang pada akhirnya disetujui oleh para kreditornya. Dalam penyusunan

rencana perdamaian memang sepatutnya dibutuhkan kemampuan tertentu, sebagaimana menyusun sebuah rancangan bisnis. Selanjutnya apabila rencana perdamaian ditolak oleh kreditor atau diterima tetapi kurang dari kuorum yang telah ditentukan, maka demi hukum debitor menjadi jatuh pailit.

Secara empiris, perdamaian yang dilakukan baik melalui kepailitan maupun penundaan kewajiban pembayaran utang nyatanya terbukti tidak efektif. Fakta menunjukkan, dari 132 perkara penundaan kewajiban pembayaran utang di Pengadilan Niaga pada Pengadilan Negeri Jakarta Pusat, hanya 33 perkara atau sekitar 25% yang diakhiri dengan perdamaian. Secara keseluruhan, baik perkara kepailitan maupun penundaan kewajiban pembayaran utang, fakta menunjukkan bahwa dari 600 perkara kepailitan dan penundaan kewajiban pembayaran utang yang masuk ke Pengadilan Niaga di seluruh Indonesia, hanya 92 perkara atau sekitar 15% yang diselesaikan dengan perdamaian, sedangkan 297 perkara atau sekitar 49% debitor dinyatakan pailit dan dilikuidasi²⁹.

Berkaitan dengan proses penundaan kewajiban pembayaran utang sebagaimana dipaparkan di atas, terdapat kemiripan dengan proses di dalam *Chapter 11 Bankruptcy Code*, meskipun tujuan diantara kedua hukum tersebut berbeda. Jika tujuan dari penundaan kewajiban pembayaran utang adalah untuk mencapai perdamaian, tujuan dari *Chapter 11 Bankruptcy Code* adalah menghindarkan likuidasi. Prinsip yang penting di dalam reorganisasi adalah bahwa debitor dalam prosesnya harus mengajukan rencana reorganisasi yang meliputi semua aspek bisnis operasional perusahaan dan aset serta utang-utangnya, yang mana rencana ini nantinya akan mendapatkan persetujuan dari hakim dan kreditor. Aspek bisnis operasional perusahaan dan aset serta utang-utangnya ini tidak diarahkan oleh hukum Indonesia sebagai bagian dari rencana perdamaian. Selanjutnya, jika jumlah kreditor yang tidak setuju dengan rencana tersebut, maka debitor pada akhirnya harus melewati proses likuidasi berdasarkan *Chapter 7 Bankruptcy Code*³⁰. Selain debitor, rencana tersebut dapat diajukan oleh *trustee*, kreditor, panitia kreditor dan pihak lain yang berkepentingan. Tidak peduli siapa yang akan mengajukan rencana tersebut, dalam hal ini panitia kreditor memegang peranan dalam memformulasi rencana yang bersangkutan³¹.

Sebagaimana merupakan tujuan dari penundaan kewajiban pembayaran utang menurut Hukum Indonesia, perdamaian menjadi hal yang prioritas. Pilihan di dalam penundaan kewajiban pembayaran utang adalah perdamaian atau jika tidak tercapai maka debitor jatuh pailit. Jika melihat data statistika di atas, perdamaian yang menjadi prioritas tersebut tidak banyak tercapai. Artinya untuk mencapai tujuan dari penundaan kewajiban pembayaran utang pun juga tidak terlaksana dengan baik. Dengan demikian, ada sesuatu yang salah dalam prosesnya sehingga tujuan dari hukum itu sendiri tidak tercapai secara maksimal. Kenyataannya konsep pikir penundaan kewajiban pembayaran utang hanya memberikan jalan penundaan, dan proses selanjutnya diserahkan sepenuhnya kepada para

²⁹ Manahan MP. Sitompul, 2009, *Penyelesaian Sengketa Utang Piutang Perusahaan Dengan Perdamaian di Dalam atau Diluar Proses Kepailitan (Studi Mengenai Lembaga Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang)*, Disertasi pada Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara, Medan.

³⁰ Robert W. Emerson, J.D., 2004, *Business Law*, Barron's Educational Series, Inc., Hauppauge, New York, USA.

³¹ David G. Epstein, 1995, *Bankruptcy and Other Debtor-Creditor Laws*, West Publishing Co. St. Paul Minn.

pihak yang berperkara. Dalam hal ini setidaknya fungsi hukum sebagai sarana rekayasa sosial belum terlaksana, mengingat Hukum Kepailitan Indonesia tidak berhasil mengarahkan perubahan perilaku para pihak yang berperkara untuk secara sadar mencapai perdamaian di dalam penundaan kewajiban pembayaran utang. Jika hal ini dibiarkan terjadi, maka lembaga penundaan kewajiban pembayaran utang tidak lagi berguna, karena setiap perkara serupa pasti akan berlanjut pada sebuah pailit, dan bukannya perdamaian.

3. Pengembangan Model Hukum Tentang Restrukturisasi di Indonesia

Restrukturisasi secara umum, terutama restrukturisasi yang berkaitan dengan keuangan, setidaknya perlu diarahkan oleh hukum sesuai dengan fungsi hukum yang merekayasa sosial. Fakta restrukturisasi yang terjadi di Indonesia lebih cenderung menggunakan pertimbangan bisnis diluar jalur hukum, daripada penggunaan hukum sebagai pelindung bagi jalannya restrukturisasi. Penulis sependapat bahwa pendekatan tertentu dalam bisnis tidak dapat dipahami sepenuhnya oleh bidang hukum. Hal ini juga telah dipahami oleh pembuat kebijakan di Indonesia pada waktu menghadapi obligor pada era BLBI yangmana dikeluarkannya kebijakan *Release and Discharge* bagi obligor atau peminjam uang negara meskipun ia tidak dapat mengembalikan secara utuh uang negara yang dipinjamnya tersebut. Disini terdapat pendekatan restoratif yang hanya dipahami oleh ranah bisnis daripada bidang hukum itu sendiri.

Proses restrukturisasi yang terjadi dalam tubuh perusahaan Lehman Brothers dengan cara pengajuan reorganisasi berdasarkan *Chapter 11 Bankruptcy Code* masih tidak bisa meraih hasil restrukturisasi yang maksimal, halmana telah dipaparkan secara jelas di atas. Tetapi filosofi dari restrukturisasi tidak hanya dilihat dari pencapaian hasilnya, tetapi juga bagaimana hasil restrukturisasi tersebut dicapai. Dalam hal ini penekanannya adalah cara restrukturisasi dilakukan. Jika sebuah restrukturisasi untuk tujuan apapun dilakukan dengan cara yang telah ditentukan oleh hukum, tentu akan memberikan suasana ketat bagi pelakunya, sehingga diharapkan tidak terjadi pembelokkan proses oleh debitor yang berniat nakal maupun kreditor yang berniat jahat. Dalam penelitian Kenneth Ayotte dan David A. Skeel, Jr.³², terungkap bahwa kebanyakan pelaku bisnis di Amerika Serikat tidak mempercayai mekanisme yang ada di dalam kepailitan untuk menyelesaikan permasalahan lembaga keuangan yang sedang dilanda permasalahan keuangan. Tetapi yang sering dilupakan adalah fakta bahwa dalam beberapa kasus, kepailitan terbukti sangat efektif untuk menyelesaikan permasalahan kesulitan keuangan, dan menghindarkan distorsi serta menjadi jaminan bagi pembayar pajak mengingat penggunaan strategi kepailitan yang lebih populer daripada cara restrukturisasi yang lainnya. Dengan sedikit perubahan, cara kepailitan juga dapat menjadi cara penyelesaian permasalahan keuangan yang sistemik dan penting bagi perusahaan.

Dalam hal ini penulis melihat adanya peluang bagi hukum untuk dapat mengatur lebih lanjut mengenai restrukturisasi, khususnya di Indonesia. Dengan adanya restrukturisasi yang diatur oleh hukum dan prosesnya dijalankan dengan hukum, maka semua pihak yang terlibat didalamnya tentu akan mendapatkan perlindungan dari hukum, dan mendapatkan hak dan kewajiban yang telah ditentukan oleh hukum. Restrukturisasi

³² Kenneth Ayotte dan David A. Skeel, Jr., *Bankruptcy or Bailouts?*, The Journal of Corporation Law, Volume 35, Issue 3, Spring 2010, University of Iowa, College of Law, Iowa City, hlm 498.

yang tidak dijalankan dengan mekanisme hukum akan berada di luar kontrol hukum. Pengalaman krisis ekonomi yang melanda Indonesia juga telah membuktikan bahwa terdapat kecenderungan debitor yang mencoba menghindari pembayaran utang-utangnya semaksimal mungkin. Justru peran hukum mengarahkan sebaliknya, bahwa debitor harus dapat mengembalikan utangnya dengan dampak yang seminimal mungkin. Selain itu, dengan menggunakan logika pengandaian, jikalau Lehman Brothers tidak mengajukan proses reorganisasi menurut *Chapter 11 Bankruptcy Code*, maka akan berakibat pada perebutan pengaruh oleh para kreditor untuk mendapatkan aset-aset Lehman Brothers sangat mungkin terjadi, dan itu akan merugikan Lehman Brothers sendiri mengingat perusahaan ini masih mempunyai potensi untuk melanjutkan usahanya kembali, halmana dibuktikan dengan adanya tingkat kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang masih jauh dibawah dari segala nilai asetnya. Hal yang tidak kalah pentingnya adalah kreditor yang lain juga tentu akan berpotensi rugi, karena ada kemungkinan ia tidak akan mendapatkan pembayaran dari aset-aset perusahaan tersebut. Dalam hal ini, diperlukan peran hukum yang aktif, dan setidaknya hukum diciptakan untuk memposisikan dirinya seperti itu.

Pengalaman Lehman Brothers juga membuktikan bahwa tidak ada satu pun perusahaan yang tidak dapat hancur, meski perusahaan besar yang mempunyai jaringan mendunia sekalipun. Kehancuran Lehman Brothers juga berimbas pada beberapa perusahaan transnasional yang berada di negara lain, terutama di Eropa. Hal ini menunjukkan keterkaitan erat antara perusahaan satu dengan yang lain, yangmana tidak dibatasi dengan kewilayahan suatu negara. Artinya investasi dan keuangan tidak dapat dibatasi hanya dengan adanya kewilayahan suatu negara. Hal ini disadari sepenuhnya oleh beberapa negara, yang selanjutnya menciptakan organisasi antar negara atau internasional. Salah satu contohnya adalah *The International Organization of Securities Commissions* (IOSCO). Organisasi ini berdiri di tahun 1983 yang tadinya berupa kesepakatan antar regulator sekuritas di negara Inter Amerika, yang sekarang akhirnya menjadi organisasi internasional. Saat ini IOSCO menjadi regulator keuangan di lebih dari 100 negara di dunia yang memiliki lebih dari 90% pasar sekuritas di dunia. IOSCO juga melakukan respon terhadap kejadian-kejadian krisis ekonomi di dunia, terutama berkaitan dengan pasar sekuritas, termasuk juga apa yang terjadi di Amerika Serikat di tahun 2008 yang mengakibatkan Lehman Brothers jatuh³³. Bahkan terdapat kecenderungan IOSCO akan melakukan harmonisasi hukum keuangan diantara negara-negara guna mengatur pasar sekuritas yang berarti tanpa ada lagi berbicara mengenai batas wilayah suatu negara³⁴. Sekali lagi, kesadaran bahwa investasi dan keuangan itu bersifat global juga harus dipahami sebagai bentuk pengaturan yang tanpa batas wilayah negara. Dalam ruang lingkup yang lebih luas, pandangan Steven L. Schwarcz semestinya membuka arah wacana tersebut. Steven L. Schwarcz³⁵ menyatakan berkaitan dengan hubungan debitor dan kreditor adalah negara dan negara, debitor dan kreditor dalam pasar bebas dapat terlibat dalam suatu negosiasi dalam rangka restrukturisasi utang, yang dibantu oleh klausula tertentu yang bersifat global dalam bentuk konvensi internasional

³³ Roberta S. Karne, *IOSCO's Response to the Financial Crisis*, The Journal of Corporation Law, Volume 36, Issue 1, Spring 2010, University of Iowa, College of Law, Iowa City, hlm 849.

³⁴ *Ibid.*, hlm 900.

³⁵ Steven L. Schwarcz, *Sovereign Debt Restructuring Options: An Analytical Comparison*, Harvard Business Law Review, Volume 2, Issue 1 (2012), hlm 116.

dan dituangkan dalam kontrak. Dengan opsi ini, debitor dan kreditor akan diikat dengan konvensi internasional yang mengatur mengenai proses restrukturisasi utang. Hal ini menunjukkan bahwa taraf globalisasi di arena restrukturisasi telah tanpa batas dan mulai mendunia, serta membuktikan bahwa hubungan kontraktual debitor dan kreditor saja tidak cukup untuk menyelesaikan restrukturisasi, yang mana harus ada sebuah hukum yang mendukung dan mengaturnya.

Menghadapi hal tersebut bagi Indonesia tentunya harus mempunyai kesiapan, utamanya secara hukum. Sesuai prinsip *sovereignty of the state*, tidak patut untuk sebuah negara didikte dalam pengaturan hukumnya oleh negara lain maupun organisasi internasional manapun. Setidaknya, Indonesia mempunyai ciri khas dalam mengatur negaranya, termasuk juga pengaturan mengenai restrukturisasi perusahaan. Penulis sangat berharap, pembuat hukum tidak berpangku tangan dan membiarkan teori ekonomi universal berlaku dalam hal restrukturisasi di Indonesia, tetapi perlu dilakukan upaya pemrosesan menuju hukum terkait dengan restrukturisasi itu sendiri. Segala teori ekonomi mengenai restrukturisasi yang dipaparkan di atas belum tentu sesuai jika diberlakukan di Indonesia. Ada hal yang perlu dilakukan justifikasi dan untuk itu modifikasi sesuai dengan harapan pun perlu dilaksanakan.

Pandangan Steven L. Schwarcz di atas dalam prakteknya dicoba dijelaskan lebih lanjut oleh Mark L. J. Wright, yang mengemukakan bahwa solusi kontraktual terhadap klausula *majority action* dalam kontrak ternyata terbukti tidak berhasil dalam implementasinya. Secara teori juga telah dipaparkan bahwa operasional sebuah restrukturisasi utang yang kompleks akan menimbulkan biaya negosiasi lebih besar dan sulit untuk dibebankan kepada para kreditornya. Lagipula terdapat kemungkinan adanya ketidakpatuhan para pihak untuk menghormati kontrak yang telah mereka buat termasuk juga membuat kesepakatan dalam proses restrukturisasi yang baru³⁶. Mark L. J. Wright³⁷ justru mengingatkan bahwa hal yang pasti terus berlanjut adalah proses restrukturisasi akan sulit dilakukan meski dengan reformasi yang signifikan. Patut untuk dijadikan perhatian bahwa reformasi yang seolah-olah menguntungkan dapat menciptakan suatu pemicu yang saling bertentangan bagi pasar terkait. Kecuali jika reformasi dilakukan benar-benar secara hati-hati, dimana pembuat kebijakan mengkaji resiko sebagai pendahulunya. Harus disadari juga bahwa reformasi yang dilakukan secara hati-hati maupun secara cepat, keduanya dapat berakibat pada ketidak-efektifan dan berbahaya.

C. Kesimpulan

Apa yang dilakukan oleh PT. Garuda Indonesia dengan melakukan restrukturisasinya tidak dilakukan di dalam ranah *formal legal proceedings*, melainkan lebih banyak analisis bisnis dalam menjalankan restrukturisasinya. Perusahaan-perusahaan lain di Indonesia juga lebih banyak menggunakan cara restrukturisasi ini daripada masuk ke arah ranah *formal legal proceedings*. Lehman Brothers menjadi contoh nyata sebuah proses restrukturisasi yang dijalankan secara *formal legal proceedings*, dibawah *Chapter 11 Bankruptcy Code*, meski tidak mencapai hasil yang

³⁶ Mark L.J. Wright, *Sovereign Debt Restructuring: Problems and Prospects*, Harvard Business Law Review, Volume 2, Issue 1 (2012), hlm 196.

³⁷ *Ibid.*, hlm 198.

maksimal sesuai dengan harapan mengingat masih adanya kreditor di Eropa yang menunggu kepastian pembayaran dari Lehman Brothers. Cara restrukturisasi adalah pilihan bagi setiap perusahaan, tetapi pilihan *formal legal proceedings* menjadi pilihan yang terbaik, jika perusahaan tersebut menginginkan adanya perlindungan hukum bagi diri, aset maupun keberlangsungan usahanya. Apalagi jika restrukturisasi tanpa melibatkan *legal proceedings* mempunyai potensi untuk dibelokkan oleh debitor dan pada akhirnya merugikan kepentingan kreditornya, sebagaimana cara-cara debitor nakal tersebut di atas. Selain itu, cara *formal legal proceedings* akan memberikan perlindungan yang semestinya di Indonesia terutama dalam menghadapi harmonisasi hukum yang ada di dunia keuangan global saat ini. Penulis beranggapan bahwa restrukturisasi suatu perusahaan tidak dapat dipaksa sebagai bagian dari globalisasi, mengingat budaya ataupun karakteristik khas yang melandasi restrukturisasi di setiap negara tentu juga akan berbeda. Oleh karena itu, hanya Indonesia yang memahami budaya ataupun karakteristik khas tersebut, sehingga tercapai konsepsi restrukturisasi yang Indonesianisasi.

DAFTAR PUSTAKA

1. Referensi Buku dan Jurnal

- Abdulgani dan Roberto Akyuwen, 2010, *Ekonomika Penerbangan (Belajar dari Restrukturisasi Garuda Indonesia)*, Sekolah Pascasarjana Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Ayotte, Kenneth dan David A. Skeel, Jr., *Bankruptcy or Bailouts?*, The Journal of Corporation Law, Volume 35, Issue 3, Spring 2010, University of Iowa, College of Law, Iowa City.
- Bermudez, Jose dan Eduardo Vidal, 2009, *Restructuring US Financial Institutions: Fannie Mae and Freddie Mac, Lehman Brothers and AIG*, dalam buku “*Global Financial Crisis: Navigating and Understanding the Legal and Regulatory Aspects*”, Globe Business Publishing Ltd, New Hibernia House, Winchester Walk, London.
- Clark, Kent dan Eli Ofek, *Mergers as a Mean of Restructuring Distressed Firms: An Emperical Investigation*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 29 December 1994.
- Emerson, Robert W., J.D., 2004, *Business Law*, Barron’s Educational Series, Inc., Hauppauge, New York, USA.
- Epstein, David G., 1995, *Bankruptcy and Other Debtor-Creditor Laws*, West Publishing Co. St. Paul Minn.
- Gie, Kwik Kian, 1996, *Praktek Bisnis dan Orientasi Ekonomi Indonesia*, PT. Gramedia Pustaka Utama & Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi IBII, Jakarta.
- Karme, Roberta S., *IOSCO’s Response to the Financial Crisis*, The Journal of Corporation Law, Volume 36, Issue 1, Spring 2010, University of Iowa, College of Law, Iowa City.
- M. Diah, H. Marwah, 2003, *Restrukturisasi BUMN di Indonesia (Privatisasi atau Korporatisasi)*, Literata Lintas Media, Jakarta.
- Schwarcz, Steven L., *Sovereign Debt Restructuring Options: An Analytical Comparison*, Harvard Business Law Review, Volume 2, Issue 1 (2012).
- Sitompul, Manahan MP., 2009, *Penyelesaian Sengketa Utang Piutang Perusahaan Dengan Perdamaian di Dalam atau Diluar Proses Kepailitan (Studi Mengenai Lembaga Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang)*, Disertasi pada Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara, Medan.

Weston, J. Fred, Mark L. Mitchell, dan J. Harold Mulherin, *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance*, Fourth Edition, Pearson Education Inc., Upper Saddle River, New Jersey, USA, 2004.

Wright, Mark L.J., *Sovereign Debt Restructuring: Problems and Prospects*, Harvard Business Law Review, Volume 2, Issue 1 (2012).

2. Internet

Finance.detik.com/read/2013/09/16/121800/2359700/5/5-tahun-bankrut-lehman-brothers-masih-sisakan-utang?f991104topnews, diunduh tanggal 17 Januari 2014.

Jasso Winarto, *Terkuaknya Skandal Lehman Brothers*, www.suarakarya-online.com/news.html?id=248635, diunduh tanggal 17 Januari 2014.

Id.wikipedia.org/wiki/Lehman_Brothers, diunduh tanggal 16 Januari 2014.
www.ciputraentrepreneurship.com/amankan-bisnis/lehman-brothers-kebankrutan-terbesar-dalam-sejarah-bisnis-amerika-serikat, diunduh tanggal 17 Januari 2014.

3. Peraturan Perundang-undangan

Undang-Undang No. 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara

Undang-Undang No. 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang