Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi dan Kewirausahaan
Volume 6, Nomor 3, November 2026
E-ISSN: 2809-9893; P-ISSN: 2809-9427, Hal. 01-12
DOI: https://doi.org/10.55606/jimek.v6i3.12694
Tersedia: https://researchhub.id/index.php/jimek

Restrukturisasi Korporasi dan Pemulihan Kinerja PT Krakatau Steel (Persero) Tbk: Evaluasi Multidimensi Periode 2019-2025

Noor Hasyim[1*], Nur Faidah[2], Rabiatul Awalia[3], Wahdania[4], Nuranisa Al Azighah[5], Mucriana Muchran[6]
[1-6]Program Studi Magister Manajemen, Universitas Muhammadiyah Makassar, Indonesia
E-mail: noorhasyim40@gmail.com[1], Nurfaidahh72@gmail.com[2], rabiatulawalia237@gmail.com[3], wahdania1002@gmail.com[4], nuranisaalaz@gmail.com[5], muchranmucriana@gmail.com[6]
**Penulis Korespondensi: noorhasyim40@gmail.com*

Abstract. *This study evaluates the restructuring process and outcomes of PT Krakatau Steel (Persero) Tbk from 2019 to 2025, distinguishing between balance sheet recovery and operational recovery. It employs a descriptive case study approach involving document analysis of annual reports, audited consolidated financial statements, material information disclosures, and corporate publications. The analysis covers four dimensions: financial restructuring, asset portfolio realignment, operational improvements, and the strengthening of organization and governance. The results indicate that the restructuring successfully improved the debt maturity profile, reduced short-term liability pressures, and strengthened equity. By 2025, current liabilities had decreased by 63.85%, the current ratio rose from 28.97% to approximately 73.19%, and the debt-to-equity ratio improved from 5.65 times to 2.81 times. However, revenue grew by only 0.55%, gross profit fell by 52.55%, and the company recorded an operating loss of USD 82.71 million. The net profit of USD 339.64 million was primarily driven by financial income and gains from debt settlement, meaning it did not yet reflect a recovery in core profitability. The findings confirm that PT Krakatau Steel's restructuring achieved substantial progress regarding liquidity and solvency; however, the turnaround remains incomplete, as operating cash flow, asset utilization, and operating margins remain weak. Managerial implications point to the need for a subsequent phase focusing on commercial discipline, capacity utilization, cost efficiency, partnership governance, and the segregation of recurring and non-recurring profit indicators.*

Keywords: *Multidimensional Evaluation; Operational Performance; Performance Recovery; Steel Industry; Corporate Restructuring.*

Abstrak. Penelitian ini mengevaluasi proses dan capaian restrukturisasi PT Krakatau Steel (Persero) Tbk selama 2019-2025 dengan membedakan pemulihan neraca dari pemulihan operasi. Penelitian menggunakan pendekatan studi kasus deskriptif melalui analisis dokumen atas laporan tahunan, laporan keuangan konsolidasian audit, keterbukaan informasi material, dan publikasi korporasi. Analisis dilakukan pada empat dimensi: restrukturisasi keuangan, penataan portofolio aset, perbaikan operasional, serta penguatan organisasi dan tata kelola. Hasil penelitian menunjukkan bahwa restrukturisasi berhasil memperbaiki profil jatuh tempo, menurunkan tekanan kewajiban jangka pendek, dan memperkuat ekuitas. Pada 2025, kewajiban lancar turun 63,85%, rasio lancar meningkat dari 28,97% menjadi sekitar 73,19%, dan rasio liabilitas terhadap ekuitas membaik dari 5,65 kali menjadi 2,81 kali. Namun, pendapatan hanya tumbuh 0,55%, laba bruto turun 52,55%, dan perusahaan mencatat rugi operasi USD82,71 juta. Laba bersih USD339,64 juta terutama ditopang pendapatan keuangan dan keuntungan penyelesaian utang, sehingga belum merepresentasikan pemulihan profitabilitas inti. Temuan menegaskan bahwa restrukturisasi PT Krakatau Steel telah mencapai kemajuan substansial pada aspek likuiditas dan solvabilitas, tetapi turnaround belum lengkap karena arus kas operasi, utilisasi aset, dan *margin* operasi masih lemah. Implikasi manajerialnya adalah perlunya tahap lanjutan yang berfokus pada disiplin komersial, utilisasi kapasitas, efisiensi biaya, tata kelola kemitraan, serta pemisahan indikator laba berulang dan nonberulang.

Kata Kunci: Evaluasi Multidimensi; Industri Baja; Kinerja Operasional; Pemulihan Kinerja; Restrukturisasi Korporasi.

1. LATAR BELAKANG

Industri baja merupakan industri dasar yang menentukan ketahanan rantai pasok manufaktur, konstruksi, energi, otomotif, dan infrastruktur. Karakter industrinya padat modal, membutuhkan utilisasi kapasitas yang tinggi, serta sangat sensitif terhadap harga bahan baku, energi, nilai tukar, suku bunga, dan siklus permintaan. Dalam konteks tersebut, tekanan

Naskah Masuk: 15 Mei 2026; Revisi: 16 Juni 2026; Diterima: 31 Juli 2026; Terbit: 01 November 2026

finansial pada produsen baja terintegrasi tidak dapat diselesaikan hanya dengan penjadwalan ulang utang. Perbaikan yang berkelanjutan memerlukan keterhubungan antara struktur modal, portofolio aset, model operasi, strategi komersial, dan tata kelola.

PT Krakatau Steel (Persero) Tbk selanjutnya disebut Krakatau Steel atau Perseroan, merupakan badan usaha milik negara strategis yang mengalami tekanan utang dan penurunan daya saing sebelum dimulainya program transformasi pada 2019. Perseroan mengartikulasikan program Krakatau Steel Bangkit dengan tiga pilar, yaitu corporate restructuring, business turnaround, dan organizational empowerment. Arsitektur tersebut mencakup restrukturisasi utang, efisiensi biaya, peningkatan produktivitas tenaga kerja, penguatan pemasaran, digitalisasi proses, penataan anak perusahaan, dan kemitraan strategis (PT Krakatau Steel [Persero] Tbk, 2022a).

Perjalanan restrukturisasi tidak bersifat linear. Setelah Perseroan kembali mencatat laba pada 2020-2022, kinerja memburuk pada 2023-2024 seiring penurunan volume produksi dan penjualan, tekanan biaya, serta kendala operasi. Pada 2025, perubahan perjanjian restrukturisasi utang efektif dan beberapa kreditur memperoleh penyelesaian dipercepat dengan *haircu*t. Dampaknya terlihat pada penurunan kewajiban lancar dan penguatan ekuitas. Akan tetapi, laba bersih yang tinggi pada tahun tersebut beriringan dengan rugi operasi, sehingga muncul pertanyaan penting: apakah perbaikan yang terjadi mencerminkan turnaround operasi atau terutama merupakan rehabilitasi neraca?

Literatur menempatkan restrukturisasi sebagai rekonfigurasi organisasi melalui perubahan aset, modal, dan organisasi untuk menciptakan kembali nilai perusahaan (Bowman & Singh, 1993). Dalam kondisi penurunan kinerja, strategi turnaround lazim dimulai dengan retrenchment untuk menghentikan erosi sumber daya, lalu dilanjutkan *recovery* untuk memulihkan pertumbuhan dan profitabilitas (Robbins & Pearce, 1992). Oleh karena itu, keberhasilan restrukturisasi tidak cukup diukur dari penurunan utang atau laba akuntansi satu periode; evaluasi juga harus menilai kualitas pendapatan, arus kas, *margin* operasi, utilisasi aset, dan kemampuan membayar kewajiban tanpa ketergantungan pada transaksi nonberulang.

2. KAJIAN TEORITIS

Restrukturisasi Korporasi

Restrukturisasi korporasi adalah proses perubahan konfigurasi sumber daya, struktur pendanaan, batas perusahaan, dan sistem organisasi untuk mengatasi ketidaksesuaian antara strategi dan lingkungan. Bowman & Singh (1993) membedakan restrukturisasi portofolio, finansial, dan organisasional. Restrukturisasi portofolio mencakup divestasi, *spin-off*, akuisisi,

atau pengalihan kendali aset; restrukturisasi finansial mengubah komposisi utang dan ekuitas, jatuh tempo, biaya dana, serta hak kreditur; sedangkan restrukturisasi organisasional mengubah struktur, proses, insentif, dan mekanisme koordinasi.

Turnaround: Retrenchment* dan *Recovery

Trahms et al. (2013) memandang turnaround sebagai hasil interaksi antara penyebab penurunan, tindakan strategis, sumber daya, kognisi manajerial, dan lingkungan. Perspektif ini relevan bagi BUMN karena tujuan perusahaan tidak hanya finansial, tetapi juga mencakup keamanan pasokan, industrialisasi, tenaga kerja, dan kepentingan publik. Dengan demikian, desain restrukturisasi perlu menyeimbangkan disiplin pasar dengan mandat strategis dan akuntabilitas pemangku kepentingan (Freeman, 1984).

Kerangka Evaluasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan empat dimensi evaluasi: keuangan, portofolio, operasional, serta organisasi dan tata kelola. Dampak antar-dimensi dinilai secara berurutan. Restrukturisasi keuangan diharapkan menciptakan ruang likuiditas; penataan portofolio mengalokasikan modal ke aset inti; perbaikan operasi mengubah ruang tersebut menjadi *margin* dan arus kas; sedangkan tata kelola menjaga disiplin implementasi. Turnaround dinilai lengkap apabila perbaikan neraca menghasilkan profit operasi dan arus kas berulang, bukan hanya laba akibat restrukturisasi atau penjualan aset.

Tabel 1. Kerangka Evaluasi Restrukturisasi Multidimensi.

Keuangan	Portofolio	Operasional	Organisasi & Tata Kelola
jatuh tempo, bunga, *haircu*t, likuiditas	divestasi, kemitraan, fokus aset inti	volume, *margin*, biaya, utilisasi	struktur, KPI, digitalisasi, akuntabilitas

Sumber: Bowman & Singh (1993), Robbins & Pearce (1992), serta Trahms et al. (2013).

3. METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian menggunakan desain studi kasus tunggal dengan pendekatan deskriptif-evaluatif. Studi kasus dipilih karena restrukturisasi Krakatau Steel merupakan proses longitudinal yang melibatkan hubungan kompleks antara kreditur, pemerintah, manajemen, anak perusahaan, mitra strategis, dan kondisi industri. Analisis dokumen digunakan untuk menelusuri keputusan, perubahan kebijakan, dan hasil finansial secara sistematis. Bowen (2009) menjelaskan bahwa analisis dokumen dapat digunakan untuk menghasilkan konteks, melacak perubahan, memverifikasi temuan, dan membangun bukti yang dapat diaudit.

Sumber Data

Data sekunder berasal dari laporan tahunan dan keberlanjutan Krakatau Steel tahun buku 2021-2024, laporan keuangan konsolidasian audit tahun buku 2025, keterbukaan informasi material mengenai penyelesaian utang, serta publikasi resmi Perseroan. Data kuantitatif periode 2020-2024 diambil dari ikhtisar kinerja 2024, sedangkan data 2025 diambil dari laporan keuangan audit. Pemilihan sumber resmi dimaksudkan untuk menjaga konsistensi definisi, satuan, dan ruang lingkup konsolidasi.

Teknik Analisis

Analisis dilakukan melalui empat tahap. Pertama, *coding* kronologis untuk mengelompokkan kebijakan ke dalam fase stabilisasi, penataan portofolio, tekanan ulang, dan reset utang. Kedua, *coding* tematik berdasarkan empat dimensi restrukturisasi. Ketiga, analisis tren pendapatan, laba bruto, laba operasi, laba bersih, aset, liabilitas, ekuitas, rasio lancar, dan rasio liabilitas terhadap ekuitas. Keempat, triangulasi antara narasi manajemen, keterbukaan informasi, dan angka laporan keuangan.

Rasio yang digunakan adalah pertumbuhan pendapatan, *margin* laba bruto, *margin* operasi, *margin* bersih, *current ratio*, dan *liabilities-to-equity ratio*. Untuk 2025, current ratio dihitung dari aset lancar USD585,87 juta dan kewajiban lancar USD800,53 juta. Interpretasi hasil memperhatikan sifat transaksi nonberulang. Oleh sebab itu, laba bersih dibandingkan dengan laba operasi dan komponen pendapatan keuangan untuk menilai kualitas pemulihan.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Arsitektur dan Periodisasi Restrukturisasi

Restrukturisasi Krakatau Steel dapat dibagi menjadi empat fase. Fase pertama, 2019-2021, berorientasi pada stabilisasi melalui restrukturisasi utang, efisiensi, peningkatan produktivitas, dan pemulihan laba. Fase kedua, 2022, menekankan monetisasi dan kemitraan atas aset noninti untuk mendukung pembayaran utang dan fokus bisnis. Fase ketiga, 2023-2024, memperlihatkan tekanan ulang ketika penjualan, produksi, dan profitabilitas menurun. Fase keempat, 2025, merupakan reset struktur utang melalui perubahan skema pembayaran, penurunan bunga, perpanjangan jatuh tempo, dan *haircu*t tertentu.

Tabel 2. Periodisasi Restrukturisasi Krakatau Steel, 2019-2025.

Fase	Orientasi Utama	Instrumen Kunci	Indikasi Hasil
2019-2021 Stabilisasi	Menghentikan erosi kas dan memulihkan operasi	MRA utang sekitar USD2,3 miliar; efisiensi biaya; produktivitas; penguatan komersial; pembayaran WCBL USD200 juta	Kembali laba pada 2020-2022, tetapi *margin* tetap tipis dan *leverage* tinggi
2022 Penataan portofolio	Monetisasi aset dan kemitraan strategis	Divestasi kepemilikan pada utilitas air dan energi; perpanjangan kewajiban yang terkait hasil divestasi	Ruang kas bertambah, namun keberlanjutan operasi inti belum terkunci
2023-2024 Tekanan ulang	Menjaga kelangsungan usaha di tengah kontraksi aktivitas	Pengendalian biaya, negosiasi ulang jadwal utang, dukungan pemegang saham dan kreditur	Pendapatan turun tajam; rugi bersih berlanjut; rasio lancar melemah
2025 Reset utang	Memperpanjang runway likuiditas dan memperbaiki struktur neraca	MRA 2024 efektif; bunga rata-rata turun; jatuh tempo diperpanjang hingga 2035; *haircu*t kreditur tertentu	Kewajiban lancar turun dan ekuitas naik, tetapi Perseroan masih rugi operasi

Sumber: Laporan Tahunan 2021-2024, laporan Keuangan 2025, dan Keterbukaan Informasi Perseroan.

Fase Stabilisasi 2019-2021: Ruang Likuiditas dan Pemulihan Awal

Program Krakatau Steel Bangkit menempatkan restrukturisasi utang sebagai fondasi, tetapi disertai *business turnaround* dan *organizational empowerment*. Perseroan menandatangani *master restructuring agreement* untuk utang sekitar USD2,3 miliar, menjalankan efisiensi biaya, meningkatkan produktivitas tenaga kerja, mengurangi lead time, memperkuat pemasaran, dan melakukan digitalisasi. Kombinasi ini sesuai dengan logika retrenchment, yaitu menahan penurunan melalui pengamanan kas dan pengurangan biaya sebelum mengejar pemulihan (Robbins & Pearce, 1992).

Pada Desember 2021, Perseroan melunasi kewajiban working capital bilateral loan sebesar USD200 juta. Pembayaran tersebut menandakan adanya kapasitas untuk memenuhi milestone restrukturisasi. Kinerja 2020-2021 juga memperlihatkan laba bersih positif, masing-masing USD23,48 juta dan USD43,74 juta. Namun, *margin* bersih hanya 1,73% dan 2,07%, sementara rasio liabilitas terhadap ekuitas berada di atas lima kali. Dengan demikian, pemulihan awal belum membentuk bantalan yang memadai terhadap guncangan permintaan atau operasi.

Pelajaran utama fase ini adalah bahwa pengurangan biaya dan penjadwalan utang efektif menurunkan tekanan jangka pendek, tetapi tidak cukup untuk mengatasi karakter *fixed-cost intensive* industri baja. Ketika volume turun, biaya tetap per ton meningkat dan *margin* cepat tergerus. Oleh karena itu, keberhasilan fase stabilisasi seharusnya diikuti agenda *recovery* yang berfokus pada utilisasi, keandalan fasilitas, kualitas produk, dan kontrak penjualan yang menghasilkan kontribusi *margin*.

Fase Penataan Portofolio 2022: Monetisasi Aset dan Kemitraan

Pada 2022, Perseroan mendorong divestasi sebagian kepemilikan pada anak usaha utilitas air dan energi kepada mitra strategis. Transaksi tersebut berkaitan dengan upaya memenuhi kewajiban tranche dan memperoleh sumber likuiditas. Dari perspektif restrukturisasi portofolio, langkah ini dapat dibenarkan apabila aset noninti memiliki nilai lebih tinggi di bawah mitra yang mampu menyediakan modal dan akses pasar, sementara hasil transaksi digunakan untuk menurunkan beban finansial atau memperkuat aset inti.

Kinerja 2022 menunjukkan pendapatan tertinggi dalam periode pengamatan, yaitu USD2,24 miliar, naik 5,75% dari 2021. Akan tetapi, laba operasi turun menjadi USD34,31 juta dan laba bersih turun menjadi USD22,64 juta. *Margin* operasi hanya 1,53%. Pola ini menunjukkan bahwa pertumbuhan pendapatan belum menghasilkan operating *leverage* yang kuat. Dengan kata lain, monetisasi portofolio memberi ruang pendanaan, tetapi transformasi operasi inti masih menghadapi masalah biaya, produktivitas, dan struktur produk.

Penataan portofolio juga menimbulkan *trade-off.* Divestasi utilitas dapat mengurangi kebutuhan modal dan menghasilkan kas, tetapi dapat meningkatkan ketergantungan pada kontrak layanan jangka panjang. Karena itu, tata kelola kemitraan harus menjamin tingkat layanan, harga yang wajar, investasi pemeliharaan, serta mekanisme penyelesaian sengketa. Keberhasilan transaksi tidak hanya diukur dari *proceeds*, melainkan juga dari dampaknya terhadap total *cost of ownership* bisnis baja.

Tekanan Ulang 2023-2024: Kontraksi Volume dan Memburuknya Kualitas Kinerja

Setelah mencapai puncak pendapatan pada 2022, Perseroan mengalami kontraksi tajam. Pendapatan turun 35,05% pada 2023 dan kembali turun 34,35% pada 2024. Volume penjualan produk baja pada 2024 hanya 732.108 ton, turun sekitar 63,79% dibandingkan 2022. Produksi 2024 sebesar 569.096 ton, turun sekitar 69,74% dari 2022. Kontraksi tersebut mengindikasikan penurunan utilisasi aset yang serius dan menjelaskan mengapa efisiensi finansial tidak cukup mempertahankan laba.

Pada 2023 Perseroan mencatat rugi operasi USD8,04 juta dan rugi bersih USD131,65 juta. Pada 2024 laba operasi kembali positif USD26,69 juta, tetapi rugi bersih membesar menjadi USD148,42 juta karena beban finansial dan faktor nonoperasi. Rasio lancar turun dari 44,70% pada 2022 menjadi 31,05% pada 2023 dan 28,97% pada 2024. Rasio liabilitas terhadap ekuitas naik menjadi 5,65 kali. Secara keseluruhan, fase ini menunjukkan bahwa momentum turnaround awal tidak bertahan ketika aktivitas operasi melemah.

Dalam teori turnaround, kegagalan transisi dari retrenchment menuju *recovery* sering terjadi ketika organisasi terlalu lama berfokus pada pemotongan biaya, sementara sumber

pendapatan, kualitas eksekusi, dan kapabilitas komersial tidak pulih (Sudarsanam & Lai, 2001; Trahms et al., 2013). Temuan Krakatau Steel konsisten dengan risiko tersebut. Struktur biaya mungkin telah dirampingkan, tetapi penurunan volume yang ekstrem menyebabkan basis biaya tetap tidak terserap dan meningkatkan kebutuhan restrukturisasi berikutnya.

Tabel 3. Perkembangan Kinerja Keuangan Utama, 2020-2025.

Indikator	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Pendapatan (USD juta)	1.353,66	2.116,75	2.238,53	1.453,97	954,60	959,84
Pertumbuhan pendapatan	-	56,37%	5,75%	-35,05%	-34,35%	0,55%
Laba bruto (USD juta)	138,78	202,02	202,47	112,91	106,94	50,75
Laba/(rugi) operasi (USD juta)	166,66	71,85	34,31	-8,04	26,69	-82,71
Laba/(rugi) bersih (USD juta)	23,48	43,74	22,64	-131,65	-148,42	339,64
Margin operasi	12,31%	3,39%	1,53%	-0,55%	2,80%	-8,62%
Margin bersih	1,73%	2,07%	1,01%	-9,05%	-15,55%	35,39%
Rasio lancar	100,95%	65,45%	44,70%	31,05%	28,97%	73,19%
Liabilitas/ekuitas	5,55x	5,43x	4,72x	4,74x	5,65x	2,81x

Sumber: PT Krakatau Steel (Persero) Tbk (2025, 2026).

Reset Utang 2025: Perbaikan Struktur Neraca

Perubahan perjanjian restrukturisasi tahun 2024 menjadi efektif pada 13 Oktober 2025 setelah persetujuan seluruh kreditur. Skema tersebut menurunkan tingkat bunga rata-rata dari sekitar 5,5% menjadi 1%, memperpanjang jatuh tempo hingga 2035, dan mencakup *haircut* untuk kreditur tertentu. Perseroan juga menyelesaikan dipercepat kewajiban kepada empat bank swasta dengan pembayaran sekitar 20% pokok dan penghapusan sekitar 80% pokok, serta penghapusan bunga dan penalti sesuai keterbukaan informasi material.

Dampak akuntansinya sangat besar. Kewajiban lancar turun dari USD2,21 miliar pada 2024 menjadi USD800,53 juta pada 2025, atau 63,85%. Bagian pinjaman jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun turun dari USD1,36 miliar menjadi USD167,00 juta. Sebaliknya, pinjaman jangka panjang nonlancar meningkat dari USD62,42 juta menjadi USD718,06 juta, yang mencerminkan perpanjangan jatuh tempo dan reklasifikasi. Total liabilitas turun USD419,13 juta atau 17,04%, sementara ekuitas meningkat USD290,33 juta atau 66,71%.

Perubahan tersebut memperbaiki *current ratio* menjadi sekitar 73,19% dan *liabilities-to-equity ratio* menjadi 2,81 kali. Meskipun masih di bawah rasio lancar 100%, perbaikan ini mengurangi mismatch jatuh tempo dan memberi runway lebih panjang bagi Perseroan. Dari perspektif *financial restructuring*, hasil 2025 dapat dinilai signifikan karena mengurangi risiko likuiditas segera, menurunkan biaya dana, dan memperkuat kapasitas ekuitas menyerap kerugian.

Tabel 4. Dampak Utama Restrukturisasi Terhadap Neraca, 2024-2025.

Indikator (USD juta)	2024	2025	Perubahan
Kewajiban lancar	2.214,77	800,53	-63,85%
Pinjaman jatuh tempo ≤ 1 tahun	1.363,56	167,00	-87,75%
Pinjaman jangka panjang nonlancar	62,42	718,06	+1.050,40%
Total liabilitas	2.459,43	2.040,30	-17,04%
Total ekuitas	435,18	725,51	+66,71%
Rasio lancar	28,97%	73,19%	+44,22 poin persentase
Liabilitas/ekuitas	5,65x	2,81x	-2,84x

Sumber: Laporan Keuangan Konsolidasian Audit 2025.

Kualitas Laba 2025: Pemulihan Akuntansi Belum Sama dengan Pemulihan Operasi

Perseroan membukukan laba bersih USD339,64 juta pada 2025, berbalik dari rugi USD148,42 juta pada 2024. Namun, pendapatan hanya naik 0,55% menjadi USD959,84 juta, laba bruto turun 52,55% menjadi USD50,75 juta, dan *margin* bruto menyusut dari 11,20% menjadi 5,29%. Pada tingkat operasi, Perseroan mencatat rugi USD82,71 juta atau *margin* operasi negatif 8,62%.

Komposisi laba menjelaskan perbedaan antara hasil bersih dan operasi. Laporan laba rugi mencatat pendapatan keuangan USD519,92 juta serta keuntungan atas penyelesaian dipercepat utang restrukturisasi dengan *haircu*t sebesar USD156,74 juta. Komponen tersebut jauh melampaui laba bruto dan menutup rugi operasi serta beban keuangan. Dengan demikian, laba bersih 2025 terutama merupakan hasil restrukturisasi finansial dan pencatatan transaksi utang, bukan hasil peningkatan pendapatan atau efisiensi produksi yang berulang.

Pembedaan ini penting agar pengambil keputusan tidak menggunakan laba bersih sebagai satu-satunya indikator keberhasilan. *Financial restructuring* dapat menghasilkan gain akuntansi pada saat modifikasi atau penghapusan kewajiban. Gain tersebut memperkuat ekuitas tetapi tidak dengan sendirinya menghasilkan kas operasi pada periode berikutnya. Indikator yang lebih relevan untuk tahap lanjutan adalah operating EBITDA, *margin* kontribusi per produk, *cash conversion*, utilisasi fasilitas, biaya energi per ton, reliabilitas produksi, dan kedisiplinan modal kerja.

Laporan keuangan 2025 juga mengungkapkan defisit modal kerja sekitar USD214,66 juta, arus kas operasi negatif sekitar USD1,75 juta, dan akumulasi rugi lebih dari USD2 miliar. Auditor dan manajemen mengakui adanya ketidakpastian material terkait kelangsungan usaha. Fakta ini tidak meniadakan manfaat restrukturisasi, tetapi menunjukkan bahwa restrukturisasi memberi waktu untuk pulih, bukan jaminan bahwa pemulihan telah selesai.

Evaluasi Multidimensi

Tabel 5. Penilaian Capaian Restrukturisasi Berdasarkan Empat Dimensi.

Dimensi	Capaian	Bukti utama	Kesenjangan	Status evaluasi
Keuangan	Jatuh tempo diperpanjang, bunga turun, *haircut*, *leverage* membaik	Kewajiban lancar -63,85%; D/E 5,65x menjadi 2,81x	Current ratio masih <100%; kebutuhan kas operasi belum stabil	Substansial, tetapi belum tuntas
Portofolio	Divestasi dan kemitraan atas aset utilitas/noninti	Likuiditas untuk milestone restrukturisasi dan fokus aset inti	Risiko ketergantungan layanan; perlu evaluasi nilai dan SLA jangka panjang	Sebagian berhasil
Operasional	Efisiensi dan transformasi proses telah dijalankan	Sempat kembali laba 2020-2022	Volume 2024 jauh di bawah 2022; rugi operasi 2025; *margin* bruto turun	Belum berhasil secara berkelanjutan
Organisasi & tata kelola	Tiga pilar transformasi, digitalisasi, penataan *holding*/anak usaha	Kerangka transformasi lebih terstruktur	KPI perlu menekankan kas dan laba berulang; akuntabilitas kemitraan perlu diperkuat	Berjalan, perlu penguatan

Sumber: Bukti Dokumen dan Tren Kinerja 2019-2025.

Secara multidimensi, restrukturisasi keuangan merupakan area dengan kemajuan paling jelas. Perpanjangan jatuh tempo dan penurunan bunga memperbaiki runway dan mengurangi risiko default jangka pendek. Penataan portofolio menghasilkan likuiditas dan membuka peran mitra strategis, tetapi manfaat jangka panjangnya bergantung pada kualitas kontrak dan layanan. Dimensi operasional merupakan titik terlemah karena volume, *margin*, dan arus kas belum pulih. Dimensi organisasi telah memiliki arsitektur transformasi, tetapi belum sepenuhnya mengubah kinerja berulang.

Temuan ini mendukung argumen bahwa restrukturisasi harus dipahami sebagai proses berurutan. *Balance-sheet repair* adalah kondisi perlu, tetapi bukan kondisi cukup. Kreditur dapat memberi waktu dan mengurangi beban, namun perusahaan tetap harus memperoleh pelanggan, memproduksi secara andal, mengendalikan biaya, dan menghasilkan arus kas. Tanpa itu, jatuh tempo yang diperpanjang hanya memindahkan tekanan ke masa depan.

Agenda Restrukturisasi Lanjutan

Berdasarkan hasil evaluasi, tahap lanjutan perlu beralih dari transaction-led restructuring menuju *operating-led turnaround*. Agenda prioritas yang perlu dilakukan mencakup penetapan kas operasi dan laba berulang sebagai indikator kinerja utama atau KPI. Laporan manajemen perlu memisahkan secara eksplisit EBITDA operasi, keuntungan restrukturisasi, keuntungan divestasi, dan pendapatan nonberulang agar kualitas kinerja perusahaan dapat terlihat secara jelas. Selain itu, utilisasi dan reliabilitas aset inti perlu ditingkatkan dengan menetapkan target utilisasi ekonomis, *yield*, *downtime*, konsumsi energi, dan biaya per ton pada setiap fasilitas. Keputusan untuk melakukan *restart*, *mothball*, atau

kemitraan harus didasarkan pada *contribution margin* dan kebutuhan modal kerja. Disiplin komersial juga perlu diperkuat dengan memprioritaskan portofolio produk dan kontrak pelanggan berdasarkan margin, kepastian pembayaran, dan posisi strategis, bukan hanya berdasarkan volume. Pengadaan bahan baku dan kebijakan harga harus dihubungkan dengan mekanisme lindung nilai serta pass-through biaya.

Tata kelola atas kemitraan dan aset yang telah didivestasikan juga harus dijaga melalui evaluasi berkala terhadap *service-level agreement*, formula harga, rencana investasi, hak audit, dan mitigasi risiko ketergantungan agar divestasi tidak meningkatkan biaya operasi inti. Selanjutnya, perusahaan perlu membangun dashboard covenant dan likuiditas 13 minggu sebagai *early-warning system* bagi manajemen dan kreditur yang mengintegrasikan informasi mengenai kas, piutang, persediaan, pesanan, kebutuhan bahan baku, dan kewajiban jatuh tempo. Pada saat yang sama, agenda dekarbonisasi perlu diintegrasikan dengan peningkatan daya saing melalui efisiensi energi, elektrifikasi proses, pemanfaatan scrap, dan pengembangan produk baja rendah karbon yang diposisikan sebagai bagian dari agenda produktivitas dan perluasan akses pasar, bukan sekadar pemenuhan kewajiban lingkungan.

Agenda tersebut perlu dilaksanakan dengan *sequencing* yang disiplin. Restrukturisasi keuangan harus menjaga ruang likuiditas, sedangkan keputusan investasi hanya dilakukan pada proyek yang memperbaiki reliabilitas, *margin*, atau kepastian pasar. Pemerintah sebagai pemegang saham juga perlu membedakan dukungan terhadap mandat strategis dari kompensasi atas inefisiensi. Mandat nonkomersial sebaiknya memiliki mekanisme pembiayaan dan indikator kinerja yang transparan agar tidak membebani bisnis inti secara tersembunyi.

Implikasi Teoretis

Kasus Krakatau Steel memperkuat literatur yang menyatakan bahwa *turnaround* merupakan konfigurasi tindakan, bukan satu transaksi. Restrukturisasi utang dapat mengubah probabilitas survival, tetapi hasil akhirnya ditentukan oleh kemampuan organisasi mengonversi ruang finansial menjadi kapabilitas operasi. Temuan juga memperlihatkan pentingnya dimensi waktu. Laba positif setelah restrukturisasi awal tidak selalu menandakan *recovery* apabila *margin* tipis dan utilisasi tidak stabil.

Penelitian ini mengusulkan pembedaan antara tiga tingkat hasil. Pertama, *accounting relief*, yaitu penguatan laba atau ekuitas akibat modifikasi utang dan transaksi nonberulang. Kedua, *financial stabilization*, yaitu perbaikan jatuh tempo, bunga, likuiditas, dan *leverage*. Ketiga, *sustainable operating recovery*, yaitu *margin* operasi positif, arus kas berulang, utilisasi sehat, dan kemampuan membayar kewajiban dari aktivitas inti. Krakatau Steel pada

2025 telah mencapai *accounting relief* dan kemajuan penting pada *financial stabilization*, tetapi belum mencapai *sustainable operating recovery*.

Implikasi bagi Manajemen, Kreditur, dan Pemegang Saham

Bagi manajemen, ukuran keberhasilan harus bergeser dari penyelesaian transaksi menuju pemenuhan target operasi berbasis kas. Bagi kreditur, *covenant* sebaiknya tidak hanya mengandalkan rasio neraca, tetapi juga indikator operasional yang menjadi *leading indicator* kemampuan bayar. Bagi pemerintah dan pemegang saham, dukungan modal atau kebijakan perlu dikaitkan dengan *milestone* yang terukur, termasuk utilisasi fasilitas, kontrak penjualan, efisiensi energi, dan perbaikan modal kerja.

Bagi pengelola BUMN lain, kasus ini menunjukkan pentingnya transparansi kualitas laba. Publik dapat salah menafsirkan laba tinggi sebagai *turnaround* apabila gain restrukturisasi tidak dipisahkan dari laba operasi. Penyajian rekonsiliasi recurring versus *non-recurring performance* akan meningkatkan akuntabilitas dan mencegah keputusan yang terlalu optimistis

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Restrukturisasi Krakatau Steel selama 2019-2025 merupakan proses multidimensi yang mencakup restrukturisasi utang, efisiensi, penataan portofolio, kemitraan strategis, dan transformasi organisasi. Program tersebut berhasil menciptakan pemulihan awal pada 2020-2022 dan, melalui reset utang 2025, memperbaiki profil jatuh tempo, menurunkan kewajiban lancar, mengurangi *leverage*, dan memperkuat ekuitas.

Namun, bukti 2023-2025 menunjukkan bahwa pemulihan belum lengkap. Kontraksi produksi dan penjualan, penurunan laba bruto, rugi operasi 2025, defisit modal kerja, dan arus kas operasi negatif menandakan bahwa bisnis inti belum menghasilkan kinerja berulang yang memadai. Laba bersih 2025 terutama dipengaruhi pendapatan keuangan dan keuntungan penyelesaian utang. Karena itu, kesimpulan utama penelitian adalah bahwa Krakatau Steel telah mencapai *financial stabilization* yang signifikan, tetapi belum mencapai *sustainable operating turnaround.*

Tahap berikutnya harus berpusat pada utilisasi aset, reliabilitas produksi, disiplin komersial, pengendalian biaya per ton, tata kelola kemitraan, dan transparansi kualitas laba. Ruang waktu yang dihasilkan dari restrukturisasi utang perlu diperlakukan sebagai jendela eksekusi yang terbatas. Keberhasilan akhir akan ditentukan oleh kemampuan Perseroan menghasilkan arus kas operasi yang cukup untuk membiayai modal kerja, investasi selektif, dan pembayaran utang tanpa mengandalkan transaksi nonberulang.

DAFTAR REFERENSI

Bowen, G. A. (2009). Document analysis as a qualitative research method. *Qualitative Research Journal, 9*(2), 27-40. https://doi.org/10.3316/QRJ0902027

Bowman, E. H., & Singh, H. (1993). Corporate restructuring: Reconfiguring the firm. *Strategic Management Journal, 14*(S1), 5-14. https://doi.org/10.1002/smj.4250140903

Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.

Gilson, S. C., John, K., & Lang, L. H. P. (1990). Troubled debt restructurings: An empirical study of private reorganization of firms in default. *Journal of Financial Economics, 27*(2), 315-353. https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90059-9

PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. (2022a). *Laporan tahunan 2021: Improving performance.*

PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. (2022b). *Laporan keuangan konsolidasian untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2021*.

PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. (2023a). *Laporan tahunan dan keberlanjutan 2022: Mengoptimalkan kolaborasi, memacu pertumbuhan.*

PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. (2023b, March 3). *Krakatau Steel telah membayar utang Rp10,9 triliun sejak restrukturisasi dimulai.*

PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. (2024). *Laporan tahunan dan keberlanjutan 2023: Mengatasi tantangan dan siap bangkit kembali.*

PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. (2025a). *Laporan tahunan dan keberlanjutan 2024.*

PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. (2025b). *Keterbukaan informasi atas penyelesaian dipercepat utang restrukturisasi dan pemberian keringanan oleh kreditur.*

PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. (2026a). *Laporan keuangan konsolidasian untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2025.*

Robbins, D. K., & Pearce, J. A., II. (1992). Turnaround: Retrenchment and recovery. *Strategic Management Journal, 13*(4), 287-309. https://doi.org/10.1002/smj.4250130404

Slatter, S., Lovett, D., & Barlow, L. (2006). *Leading corporate turnaround: How leaders fix troubled companies*. Jossey-Bass.

Sudarsanam, S., & Lai, J. (2001). Corporate financial distress and turnaround strategies: An empirical analysis. *British Journal of Management, 12*(3), 183-199. https://doi.org/10.1111/1467-8551.00193

Trahms, C. A., Ndofor, H. A., & Sirmon, D. G. (2013). Organizational decline and turnaround: A review and agenda for future research. *Journal of Management, 39*(5), 1277-1307. https://doi.org/10.1177/0149206312471390

Wruck, K. H. (1990). Financial distress, reorganization, and organizational efficiency. *Journal of Financial Economics, 27*(2), 419-444. https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90063-6