

Vol. 1 No. 2, November 2015

ISSN : 2460-1233



UNIVERSITAS  
MERCU BUANA  
YOGYAKARTA

**Jurnal**

**Riset Akuntansi  
Mercu Buana**

**JRAMB**

PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS MERCU BUANA  
YOGYAKARTA

Terbit 2 kali setiap tahun

**ANGGOTA REDAKSI**

**PELINDUNG**

Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Mercu Buana Yogyakarta  
(Drs. Raswan Udjang, M.Si)

**PEMIMPIN REDAKSI**

M.I. Andriani Novitasari, SE, M.Si

**SEKRETARIS REDAKSI**

Rochmad Bayu Utomo, SE, M.Si, Ak, CA  
Zaenal Wafa, M. Kom

**DEWAN REDAKSI**

Dr. Greg Shailer, BCom., MCom., FCPA. (The Australian National University Canberra)  
Dr. Harun Harun, M.Acc, CA (University of Canberra)  
Prof. Dr. Indra Bastian, MBA, CMA., Akt (Universitas Gadjah Mada Yogyakarta)  
Dr. Sri Suryaningsum, MS.i, Ak, CA (Universitas Pembangunan Nasional Veteran)  
Wisnu Haryo Pramudya, SE, M.Si, Ak, CA (Akademi Akuntansi YKPN)  
Tutut Dewi Astuti, SE, M.Si, Ak, CA (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)  
Nugraeni, SE, M.Sc (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)  
Endang Sri Utami, SE, M.Si, Ak, CA (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)  
Hasim As'ari, SE, MM (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)  
M. Budiantara, SE, M.Si, Ak, CA (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)  
Mushawir, M.Si (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)

**ADMINISTRASI DAN SIRKULASI**

Nur Iksan, S. Pd  
Anis Suci Wulandari, S. Pd

**ALAMAT REDAKSI**

Pusat Pengembangan Akuntansi  
Universitas Mercu Buana Yogyakarta  
Jalan Wates km. 10  
Yogyakarta 55753  
Telpon (0274) 6498212 pesawat 145  
Fax (0274) 6498213

<http://ejurnal.mercubuana-yogya.ac.id/>

Email: [jurnal.umby@gmail.com](mailto:jurnal.umby@gmail.com)

Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana (JRAMB) diterbitkan oleh Unit Publikasi Ilmiah & HaKI Universitas Mercu Buana Yogyakarta, dimaksudkan sebagai media pertukaran informasi dan hasil penelitian antara staf pengajar, alumni, mahasiswa.

JRAMB terbit dua kali setahun.

Redaksi menerima naskah yang belum pernah dipublikasikan. Pedoman penulisan naskah untuk JRAMB tercantum pada bagian akhir jurnal ini.

Surat-menyurat mengenai artikel yang akan diterbitkan, langganan, keagenan dll, dialamatkan langsung ke alamat redaksi.



**JURNAL RISET AKUNTANSI MERCU BUANA (JRAMB)**  
**Pusat Pengembangan Akuntansi**  
**Universitas Mercu Buana Yogyakarta**

Sekretariat: Jalan Wates Km. 10 Yogyakarta,  
telpon (0274) 6498212 pesawat 144  
email: [jurnal.umby@gmail.com](mailto:jurnal.umby@gmail.com)  
web: [www.mercubuana-yogya.ac.id](http://www.mercubuana-yogya.ac.id)

---

**KATA PENGANTAR**

Puji syukur kami panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat rahmat-Nya kami bisa menyelesaikan Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana Edisi Volume 1 Nomor 2 Tahun 2015.

Redaksi mengucapkan terima kasih kepada semua rekan dosen yang telah mengirimkan tulisanya untuk edisi JRAMB kali ini, khususnya kepada para rekan dosen dari Universitas Mataram atas Partisipasinya.

Semoga JRAMB Volume Nomor 2 Tahun 2016 ini dapat memberikan informasi bagi masyarakat dan bermanfaat untuk pengembangan wawasan dan peningkatan ilmu pengetahuan bagi kita semua, Amin

Yogyakarta, 30 November 2015  
Redaksi JRAMB

## DAFTAR ISI

Anggota Redaksi .....	ii
Kata Pengantar .....	iii
Daftar Isi .....	iv
<b>ANALISIS PENGARUH RESTRUKTURISASI KEUANGAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Kasus PT. Elnusa, Tbk)</b> Hasim As'ari.....	88-112
<b>DETERMINAN YANG MEMPENGARUHI KUALITAS LABA PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA (ANALISIS SEBELUM DAN SESUDAH ADOPTSI IFRS)</b> Agus Khazin Fauzi' Endar Pituringsih dan Biana Adha Inapty.....	113-137
<b>ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PROSPECTOR DAN DEFENDER (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012)</b> Erina Sudaryati.....	138-164
<b>PENGARUH GAYA KEPEMIMPINAN DAN SISTEM PENGENDALIAN INTERN TERHADAP ANGGARAN BERBASIS KINERJA PADA BLU UNIVERSITAS MATARAM</b> Sri Wahyulina' Hermanto dan Biana Adha Inapty.....	165-189
<b>PENGARUH <i>PRICE EARNING RATIO</i> DAN <i>PRICE TO BOOK VALUE</i> TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN ASURANSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2012</b> Bayu Rochmad.....	190-227
<b>REAKSI PASAR ATAS PERUBAHAN SATUAN PERDAGANGAN DAN FRAKSI HARGADI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2014 (Studi pada Sepuluh Sektor Industri di BEI tahun 2014)</b> Damper Dwijo Siswoyo dan Endang Sri Utami.....	228-252
<b>ANALISIS PENGARUH CURRENT RATIO, DEBT EQUITY RATIO, EARNING PER SHARE, KURS DAN TINGKAT INFLASI TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI LQ45</b> Ibrahim Nurdin.....	253-282

# ANALISIS PENGARUH RESTRUKTURISASI KEUANGAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Kasus pada PT. Elnusa, Tbk)

**Hasim As'ari**

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Mercu Buana Yogyakarta

e-mail : hasimmercubuana@gmail.com

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh restrukturisasi keuangan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada PT. Elnusa Tbk. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui ICMD tahun 2006 sampai dengan 2013 dan pusat Referensi Pasar Modal (PRPM). Uji hipotesis menggunakan regresi linier berganda, asumsi klasik dan Uji T serta Uji F. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan likuiditas, leverage dan profitabilitas sebelum dan sesudah restrukturisasi dan restrukturisasi tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan baik secara parsial maupun bersama-sama.

*Kata kunci : restrukturisasi keuangan, kinerja perusahaan*

## ABSTRACT

This research aims to test the influence of the financial restructuring of the company's performance against. This research was conducted on the PT Elnusa Tbk. Types of data used in this research is secondary data have been published by the Indonesia stock exchange through ICMD in 2006 up to 2013 and capital market Reference Center (PRPM). Hypothesis testing using multiple linear regression, classic assumption Test and T-test and F. The results showed that there was no difference in liquidity, leverage and profitability before and after restructuring and restructuring do not give significant influence on performance of companies either partially or jointly.

*Keywords: financial restructuring, the company's performance*

fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

## PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara. Hal ini dikarenakan pasar modal memiliki dua fungsi sekaligus, yaitu

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang

memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*).

Dengan adanya pasar modal, maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan operasional dan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Pasar modal juga dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai karakteristik pendanaan yang dipilih. Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan.

Setiap perusahaan yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) menginginkan harga saham yang dijual memiliki potensi harga tinggi dan menarik minat para investor untuk membelinya. Hal ini dikarenakan, semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang

diindikasikan dengan *price to book value* (PBV) yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, atau menjadi tujuan perusahaan bisnis pada saat ini, sebab akan meningkatkan kemakmuran para pemegang atau *stockholder wealth maximization* (Brigham dan Ehrhardt, 2006:10).

Pengukuran kinerja perusahaan merupakan salah satu indikator yang dipergunakan oleh investor untuk menilai suatu perusahaan dari harga pasar saham tersebut di bursa efek Indonesia. Semakin baik kinerja perusahaan maka akan semakin tinggi *return* yang akan diperoleh oleh investor. Umumnya investor akan mencari perusahaan yang mempunyai kinerja terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dikatakan perolehan modal perusahaan dan nilai perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memiliki reputasi baik yang tercermin dalam laporan keuangannya. Horne (2005) menyatakan bahwa pengukuran kinerja keuangan meliputi hasil perhitungan rasio-rasio keuangan yang berbasis pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dan telah di audit akuntan publik.

Perbaikan dilaksanakan secara terus menerus, sehingga kinerja perusahaan semakin meningkat dan dapat terus unggul dalam persaingan, atau minimal tetap dapat bertahan. Sebuah strategi untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja perusahaan salah satunya adalah dengan cara restrukturisasi. Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, restrukturisasi merupakan kegiatan untuk merubah struktur perusahaan. Sedangkan menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR, 2007, restrukturisasi diikuti dengan adanya perubahan dalam struktur modal, operasi, atau kepemilikan perusahaan yang merupakan rutinitas usahanya.

Restrukturisasi perusahaan sebetulnya tak harus menunggu perusahaan menurun, namun dapat dilakukan setiap kali, agar perusahaan dapat bersaing dan tumbuh berkembang. Dalam keadaan normal, perusahaan perlu melakukan pembenahan dan perbaikan supaya dapat terus unggul dalam persaingan, atau paling tidak dapat bertahan. Perusahaan yang tidak melakukan pembenahan dan penyesuaian, dalam kondisi persaingan yang semakin

global, akan terlindas oleh para pesaing. Restrukturisasi perusahaan bertujuan untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja perusahaan. Perusahaan melakukan pembenahan supaya segera lepas dari krisis melalui berbagai aspek. Perbaikan-perbaikan tersebut menyangkut berbagai aspek perusahaan, mulai dari perbaikan portofolio perusahaan, perbaikan permodalan, perampingan manajemen, perbaikan sistem pengelolaan perusahaan, sampai perbaikan sumber daya manusia. Menurut *Business International Research Report* (1987) menyebutkan bahwa restrukturisasi dibagi menjadi 3 area (Irana, 2006) yakni restrukturisasi strategi (*strategic restructuring*), restrukturisasi operasional (*operational restructuring*) dan restrukturisasi keuangan (*financial restructuring*). Restrukturisasi keuangan merupakan upaya menata kembali terhadap proses, sistem dan elemen dari struktur keuangan perusahaan dengan tujuan melakukan penyehatan kinerja keuangan perusahaan. Restrukturisasi keuangan terdiri dari *convert debt to equity* (konversi hutang menjadi ekuitas), menjual aset yang bukan inti, *Divestiture* (divestasi), pelepasan

saham (*Equity carve-out*), *Private Placement*, *Leverage Buyout*, dan *Go Public*. Terdapat dua perspektif utama mengapa perusahaan melakukan restrukturisasi, yaitu untuk memaksimalkan nilai pasar yang dimiliki oleh para pemegang saham yang ada dan kesejahteraan manajemen (Foster, 1986).

Pada dasarnya setiap korporasi dapat menerapkan salah satu jenis restrukturisasi pada satu saat, namun bisa juga melakukan restrukturisasi secara keseluruhan, karena aktifitas restrukturisasi saling terkait. Pada umumnya sebelum melakukan restrukturisasi, manajemen perusahaan perlu melakukan penilaian secara komprehensif atas semua permasalahan yang dihadapi perusahaan, langkah tersebut umum disebut sebagai *due diligence* atau penilaian uji tuntas perusahaan. Hasil penilaian ini sangat berguna untuk melakukan langkah restrukturisasi yang perlu dilakukan berdasar skala prioritasnya. Dari hasil pengalaman, pelaksanaan restrukturisasi yang berhasil, harus melibatkan dan mendapatkan komitmen dari semua pihak. Dan akan menjadi lebih rumit, jika perusahaan mempunyai pinjaman

lebih dari satu Bank, karena akan melibatkan rangkaian pembicaraan dan pertemuan-pertemuan yang melelahkan, namun bukan hal yang tak dapat dilakukan. Pada akhirnya, kerja sama, niat baik, dan semangat yang harus didukung oleh semua jajaran di dalam perusahaan (dari karyawan, manajemen, komisaris) serta dukungan dari stakehoders akan mempengaruhi keberhasilan restrukturisasi tersebut.

Penelitian ini dimotivasi oleh beberapa penelitian terdahulu, antara lain penelitian dari . John, Lang & Netter (1992) menguji 46 perusahaan besar yang mengalami penurunan kinerja pada era tahun 1980-an. Mereka menyoroti tindakan restrukturisasi intern (*voluntary restructuring*) karena penelitian mereka menggunakan sampel perusahaan yang tidak diambil alih atau bangkrut. Dengan membatasi sampel, yaitu perusahaan yang asetnya lebih dari satu miliar dollar US dan paling sedikit mengalami satu tahun *negative earnings* dari tahun 1980 – 1987 diikuti dengan 3 tahun *positive earnings* dan tidak termasuk perusahaan yang di-*takeover*, atau terlikuidasi. Ditemukan bahwa



terdapat korelasi positif antara pemindahan CEO dengan proporsi kepemilikan saham oleh manajemen pengelola aset setelah reorganisasi. Perubahan kepemilikan biasanya diikuti dengan perubahan komposisi dewan dikarenakan ekspektasi bahwa penambahan anggota dewan yang baru akan menambah kompetensi dalam memonitor manajer. Dilaporkan juga terdapat penggantian auditor selama masa reorganisasi dan sesudahnya untuk mendapatkan pandangan yang lebih baik terhadap posisi keuangan perusahaan. Dalam penelitian Bergstrom dan Sundgren (2002) ditemukan bahwa tidak ada perubahan ROA yang signifikan sebelum dan sesudah periode reorganisasi. Pengujian ROA yang memproksikan kinerja, dalam periode sebelum dan sesudah reorganisasi menunjukkan bahwa tidak ada perubahan signifikan selama 3 tahun setelah reorganisasi. Terdapat sedikit perbedaan *operating margin* antara sebelum dan sesudah reorganisasi, sedangkan produktivitas yang diukur dengan sales/ jumlah karyawan pada periode satu tahun sebelum reorganisasi sampai 2 tahun setelah reorganisasi menunjukkan pertumbuhan signifikan. Untuk

variabel penggantian CEO, tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dalam studi Bergstrom dan Sundgren ini tidak terdapat perubahan kinerja yang signifikan setelah reorganisasi. Penjelasan yang memungkinkan hal ini adalah *financial distress* tidak dipengaruhi secara khusus oleh kinerja perusahaan, mengingat studi dilakukan pada perusahaan yang mengalami resesi secara umum.

### **Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian pengaruh restrukturisasi keuangan terhadap nilai perusahaan antara lain adalah:

1. Untuk mengetahui perbedaan likuiditas, leverage dan profitabilitas perusahaan sebelum dan setelah restrukturisasi keuangan dilakukan
2. Untuk menganalisis pengaruh restrukturisasi keuangan baik secara parsial maupun secara bersama terhadap kinerja perusahaan

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **Pengertian Restrukturisasi**

Adapun pengertian restrukturisasi menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti bahwa: “restrukturisasi merupakan kegiatan untuk merubah struktur perseroan”. Sedangkan pengertian dari restrukturisasi James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR, yang diterjemahkan oleh Dewi Fitriyani dan Denny Arnos Kwari, bahwa: “restrukturisasi diikuti dengan adanya perubahan dalam struktur modal, operasi, atau kepemilikan perseroan yang merupakan rutinitas usahanya”.<sup>41</sup>

Dari pengertian diatas dapat diketahui bahwa restrukturisasi adalah tindakan atau kegiatan merubah struktur perseroan melalui pertimbangan dan untuk tujuan tertentu, dimana semuanya itu harus berdasarkan dengan ketentuan perundang-undangan yang berlaku. Mengingat restrukturisasi ini terjadi pada badan usaha, maka pihak pengambil kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dapat dievaluasi berdasarkan laporan keuangan, yang terdiri dari neraca, laporan laba/rugi, laporan arus kas, dan posisi modal perusahaan. Berdasarkan data dalam laporan keuangan tersebut, analis

keputusan dalam hal ini adalah perseroan yang bertindak sebagai *stakeholders*. Restrukturisasi yang terjadi pada perseroan meliputi restrukturisasi sumber daya manusia dan restrukturisasi keuangan. Biasanya, restrukturisasi dikelompokkan ke dalam empat kategori besar: restrukturisasi operasional, restrukturisasi manajerial/organisasi, restrukturisasi portofolio/asset, dan restrukturisasi finansial.

### **Restrukturisasi Keuangan**

Yang dimaksudkan dengan restrukturisasi keuangan atau modal adalah penyusunan ulang komposisi modal perusahaan supaya kinerja keuangan menjadi lebih sehat. Pengertian yang lain tentang restrukturisasi keuangan yaitu penataan kembali struktur keuangan perusahaan untuk meningkatkan dapat mengevaluasi tingkat kesehatan perusahaan. Kesehatan perusahaan dapat diukur berdasarkan rasio kesehatan, yang antara lain tingkat efisiensi (*efficiency ratio*), tingkat efektivitas (*effectiveness ratio*), profitabilitas (*profitability ratio*),

tingkat likuiditas (*liquidity ratio*), tingkat perputaran aset (*asset turnover*), rasio ungkitan (*leverage ratio*), dan rasio pasar (*market ratio*). Selain rasio-rasio di tersebut, tingkat kesehatan juga dapat diukur berdasarkan profil risiko-tingkat pengembalian (*risk-return profile*).

Restrukturisasi keuangan dapat dilakukan dengan beberapa alternatif yaitu :

- Menjadwal kembali pembayaran bunga dan pokok pinjaman.
- Mengubah utang menjadi modal sendiri (*debt equity swap*). Hutang dikonversi dalam bentuk saham.
- Menjual *non core business* melalui *spin off*, *sell of* atau *liquidation*.
- Mengundang investor individu yang potensial atau disebut juga *private placement* ataupun karyawan dan manajemen untuk membeli saham perusahaan/*management buyout*.
- Penjualan saham kepada publik/*go public*. Manfaat utama dari *go public* adalah :
  - a. Mendapat tambahan *fresh money* atau *fresh capital*.
  - b. Memudahkan perusahaan untuk melakukan diversifikasi.
  - c. Memudahkan dalam

*benchmarking company value*.

Pada dasarnya, suatu perseroan dapat menerapkan salah satu jenis restrukturisasi pada satu waktu. Tetapi hal yang banyak terjadi adalah suatu perseroan menerapkan dua atau lebih jenis restrukturisasi sekaligus karena aktivitas-aktivitas restrukturisasi tersebut saling terkait. Ketiga jenis restrukturisasi tersebut dapat dilakukan dan dapat berorientasi jangka pendek maupun panjang. Restrukturisasi jangka pendek berfungsi dalam rangka pembayaran utang perseroan dalam batas waktu yang ditentukan dengan jatuh tempoh yang cepat, sedangkan restrukturisasi jangka panjang berfungsi dalam rangka pembayaran utang perseroan dalam batas waktu yang ditentukan dengan jatuh tempoh yang lama.

### **Kinerja Perusahaan**

Kinerja perusahaan (*firm performance*) mengacu pada hasil akhir dari suatu proses kegiatan operasi perusahaan selama satu periode tertentu, biasanya satu tahun. Kinerja perusahaan dihasilkan dari satu evaluasi terhadap implementasi kebijakan perusahaan. Oleh karena itu, evaluasi seharusnya menghasilkan

informasi penting yang berguna, misalnya sebagai umpan balik bagi formulasi atau implementasi strategi. Hasil evaluasi tersebut harus dapat memberikan gambaran yang sesungguhnya terhadap kondisi perusahaan dimasa kini maupun prospeknya di masa mendatang.

Penilaian terhadap kinerja perusahaan dimaksudkan untuk menilai dan mengevaluasi tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham atau nilai perusahaan. Seperti dijelaskan oleh Siegel dan Shim (1987), bahwa pengukuran kinerja merupakan suatu perhitungan tingkat efektivitas dan efisiensi suatu perusahaan dalam kurun waktu tertentu untuk mencapai hasil yang optimal. Oleh karena itu, jika kinerja perusahaan baik, maka berarti bahwa perusahaan telah menjalankan kegiatan operasinya secara efektif dan efisien, sehingga tingkat keuntungan yang dicapai optimal.

Pengukuran kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai indikator, antara lain, *ROA*, *ROE*, *EPS*, *PER*, *Residual Income*, *EVA* dan masih banyak lagi lainnya. Penelitian ini menggunakan indikator

**Arus Kas Bebas** (terjemahan untuk istilah *Free Cash Flow*). Free cash flow merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset.

Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajemen biasanya lebih suka untuk menginvestasikan lagi dana tersebut pada proyek – proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena alternatif ini akan meningkatkan insentif yang diterimanya. Disisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan sehingga akan meningkatkan kemakmuran para pemegang.

### **Pengertian Aliran Arus**

*Free cash flow* menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham atau resiko akan kehilangan kendali terhadap perusahaan. Menurut Jensen (1986 : 137) *free cash flow* adalah kelebihan kas yang dipelukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value positif* setelah

membagi *dividen*. Kas Bebas Menurut Brigham, arus kas bebas adalah kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham setelah perusahaan melakukan semua investasi dalam *fixed asset* dan *working capital* yang seharusnya untuk tetap mempertahankan operasional perusahaan secara terus – menerus. Oleh karena itu, salah satu cara manajer dalam meningkatkan nilai dari suatu perusahaan adalah dengan meningkatkan aliran kas bebas perusahaan.

Dalam prakteknya, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ternyata tidak merefleksikan besarnya dividen tunai yang dapat diterima oleh investor atau pemegang saham. Adakalanya perusahaan beroperasi pada margin positif namun aliran arus kas bebasnya ternyata nol atau negatif. Dan sebaliknya terkadang perusahaan beroperasi pada kerugian tertentu namun ia masih memiliki arus kas yang siap dipakai untuk kegiatan operasionalnya. Hal ini tentunya menimbulkan suatu persepsi bahwa laporan laba rugi dan neraca ternyata tidak mencerminkan nilai aktual dari aliran kas bebas yang siap dipakai sehingga dewasa ini banyak investor

yang menggunakan arus kas yang tersedia untuk dipakai sebagai kriteria penilaian dalam membuat suatu keputusan investasi taktikal. Rumus singkat (dan yang paling mudah) untuk menghitung Arus Kas Bebas adalah berikut: Arus Kas Bebas = Arus Kas dari Operasi – Belanja Modal

## **METODE PENELITIAN**

### **Obyek Penelitian.**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, lokasi ini dipilih karena; Pertama, Bursa Efek Indonesia adalah satu-satunya bursa efek di Indonesia yang memperdagangkan surat berharga paling lengkap, semua perusahaan yang *listing* di Indonesia melalui Bursa Efek Indonesia. Kedua, data yang tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI) lengkap dan mudah diperoleh. Ketiga, data di Bursa Efek Indonesia (BEI) akurat dan dapat dipertanggung jawabkan karena sudah dipublikasikan secara luas melalui ICMD.

### **Jenis dan Sumber Data.**

Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder, dan telah

dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui ICMD tahun 2006 sampai dengan 2013 dan Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM).

### **Populasi dan Sampel.**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Elnusa tbk yang *listed* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan restrukturisasi dan berhasil meningkatkan kinerjanya

### **Identifikasi Variabel**

Pengujian hipotesis dan analisis data dalam penelitian ini dapat diidentifikasi variabel-variabel yang akan digunakan dalam model penelitian yaitu:

- 1) *Dependent variable* ( $\hat{Y}$ ) atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan.

*Independent variabel* (X) atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel lainnya. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah restrukturisasi keuangan yang terdiri dari likuiditas, *leverage* dan profitabilitas.

### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.**

Definisini operasional variabel penelitian merupakan definisi yang mendasari variabel penelitian secara teoritik, sehingga konsep variabel yang digunakan dalam penelitian menjadi lebih jelas dalam pengertian konseptual.

Berdasarkan teori dan konsep yang telah dijelaskan di muka, maka pada sub bab ini disajikan definisi operasional variabel agar mudah dipahami dan tidak menimbulkan persepsi yang berbeda. Variabel-variabel tersebut adalah, likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan berfungsi sebagai variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independen, yaitu: likuiditas, *leverage*, profitabilitas.

### **Likuiditas**

Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Data yang digunakan untuk menilai likuiditas dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada perusahaan yang

terdaftar di BEI yang diperoleh melalui ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Likuiditas dalam penelitian ini diwakili oleh *current ratio*. Merupakan Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Secara matematis, *current ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (dengan menggunakan persentase):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

### **Leverage**

*Leverage* adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjangnya.

*Leverage* juga sebagai ukuran struktur modal antara utang jangka panjang dengan total aktiva. *Leverage* Keuangan berfungsi sebagai variabel independen yang mempengaruhi kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. *Leverage* didalam penelitian ini diwakili oleh *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* adalah rasio yang merupakan

perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Secara matematis, *debt to equity ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (dengan satuan persentase):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

### **Profitabilitas**

Profitabilitas memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal sendiri atau pemegang saham (Sawir, 2005). Data yang digunakan untuk menilai Profitabilitas dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada perusahaan yang terdaftar di BEI yang diperoleh melalui ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity*. *Return on equity* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Secara matematis, *return on equity* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (dengan satuan persentase):

$$\text{Return on Equity} =$$

## Kinerja Perusahaan

Pada penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan besarnya nilai *Free Cash Flow* sebagai indikator pengukur kinerja perusahaan. Secara matematis, Free Cash Flow dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (dengan satuan persentase):

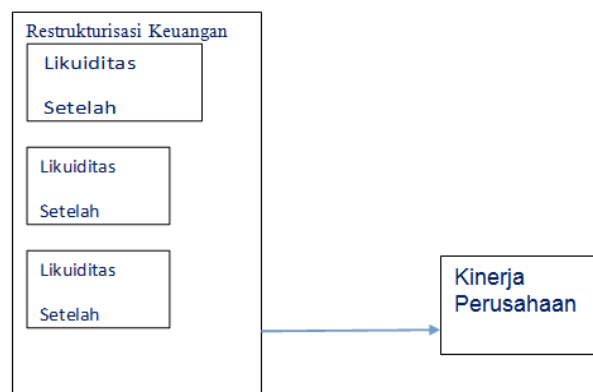
Arus Kas Bebas (Free Cash Flow) =

Arus Kas dari Operasi – Belanja Modal

## Teknik Analisis

Untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dalam model penelitian empiris tersebut, maka digunakan model persamaan regresi linear berganda uji beda, uji t dan uji F

$\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Sendiri Modal}} \times 100\%$  **Kerangka Pemikiran**



## Hipotesis

Berdasarkan identifikasi masalah di atas dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

**Hipotesis : 1**, Terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas perusahaan antara sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi.

**Hipotesis : 2**, Terdapat perbedaan yang signifikan leverage perusahaan antara sebelum dan sesudah dilakukan

restrukturisasi.

**Hipotesis : 3**, Terdapat perbedaan yang signifikan profitabilitas perusahaan antara sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi.

**Hipotesis : 4**, Likuiditas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi likuiditas keuangan, semakin tinggi kinerja perusahaan.

**Hipotesis : 5**, Leverage berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.



Semakin tinggi leverage keuangan, semakin tinggi kinerja perusahaan.

**Hoptesis : 6,** Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas keuangan, semakin tinggi kinerja perusahaan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Diskripsi Objek Penelitian

PT Elnusa Tbk merupakan perusahaan swasta nasional dengan bisnis yang melingkupi jasa hulu dan hilir migas, pengelolaan aset lapangan migas, serta manajemen data dan teknologi informasi. Core competency perusahaan terletak pada jasa layanan hulu yang terdiri dari tiga backbone competency, yaitu jasa seismik (geoscience), jasa pengeboran (drilling), dan jasa produksi ladang minyak (oilfield production).

Tahun 2007 adalah salah satu tahun terpenting dalam perkembangan bisnis perusahaan. Dengan melakukan penggabungan vertikal dan horisontal, perusahaan melakukan restrukturisasi dengan tujuan untuk menjadi perusahaan jasa migas yang terintegrasi dengan core business di bidang jasa hulu migas. Peluang

pertumbuhan dan kebutuhan akan ekspansi mendorong perusahaan melakukan penawaran saham perdana (IPO) di pasar modal. Pada tanggal 6 Februari 2008 saham perusahaan pertama kali tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sebagai bagian dalam fokus pada strategi jangka panjang, pada tahun 2009 perusahaan melakukan divestasi terhadap anak perusahaan PT Infomedia Nusantara yang bergerak di bidang jasa pelayanan direktori telepon, contact center dan content. Pendapatan dan laba perusahaan terus meningkat dari tahun ke tahun. Pendapatan perusahaan pada tahun 2006 sebesar Rp 1,88 triliun, kemudian pada tahun 2009 mencapai Rp 3,66 triliun. Rerata pertumbuhan pendapatan tahunan (CAGR) sebesar 24,94%. Sedangkan laba operasi perusahaan pada tahun 2006 sebesar Rp 115,33 miliar dan di tahun 2009 mencapai Rp 276,29 miliar, dengan CAGR sebesar 33,80%. Kinerja keuangan perusahaan pada tahun 2009 diwarnai dengan lonjakan laba bersih sebesar 248,53%. Hal ini didorong oleh laba perusahaan dari penjualan saham PT Infomedia Nusantara. Namun demikian, tahun 2009 perusahaan membukukan

peningkatan pendapatan dan laba usaha dibanding tahun sebelumnya masing-masing sebesar 43,96% dan 53,16%.

Pada tahun 2009 pendapatan perusahaan sekitar 60% disumbang oleh bisnis jasa hulu migas, kemudian diikuti oleh jasa & perdagangan hilir

migas (30%). Sisanya disumbang oleh bisnis jasa & perdagangan penunjang hulu dan manajemen data & teknologi informasi. Laba usaha terbesar disumbang oleh bisnis jasa hulu migas dengan porsi lebih dari 80% terhadap total laba usaha.

## ANALISIS DATA

**Tabel 4.1. Paired Samples Statistics**

			Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	X1	Likuiditas (%) - Sebelum Restrukturisasi	128.5900	4	21.35185	10.67593
	X1	Likuiditas (%) - Sesudah Restrukturisasi	162.5600	4	23.03695	11.51848

Tabel 4.1 berisi statistik deskriptif untuk menjelaskan gambaran data yang digunakan dalam penelitian ini berupa nilai rata-rata (*mean*) dan deviasi standar. Tabel 4.1 menunjukkan bahwa likuiditas

sebelum restrukturisasi memiliki nilai rata-rata 128.5900 deviasi standar 21.35185 sedangkan Likuiditas setelah Restrukturisasi mengalami kenaikan nilai rata-rata menjadi 162.5600 dengan deviasi standar 23.03695.

**Tabel 4.2. Paired Samples Statistics**

			Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	X2	Leverage (%) - Sebelum Restrukturisasi	113.5475	4	11.04368	5.52184
	X2	Leverage (%) - Sesudah Restrukturisasi	98.4200	4	10.22935	5.11468

Tabel 4.2 berisi statistik deskriptif untuk menjelaskan gambaran data yang digunakan dalam penelitian ini berupa nilai rata-rata (*mean*) dan deviasi standar.

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa Leverage sebelum restrukturisasi

memiliki nilai rata-rata 113.5475 deviasi standar 11.04368, sedangkan Leverage setelah Restrukturisasi mengalami penurunan nilai rata-rata menjadi 98.4200 dengan deviasi standar 10.22935.

**Tabel 4.3. Paired Samples Statistics**

			Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	X3	Provitabilitas (%) - Sebelum Restrukturisasi	13.5325	4	7.41833	3.70917
	X3	Provitabilitas (%) - Sesudah Restrukturisasi	5.2300	4	4.29400	2.14700

Tabel 4.3 berisi statistik deskriptif untuk menjelaskan gambaran data yang digunakan dalam penelitian ini

berupa nilai rata-rata (*mean*) dan deviasi standar.

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa Profitabilitas sebelum restrukturisasi

memiliki nilai rata-rata 13.5325 deviasi standar 7.41833, sedangkan Profitabilitas setelah Restrukturisasi mengalami penurunan nilai rata-rata menjadi 5.2300 dengan deviasi standar 4.29400.

### Hasil Uji Asumsi Klasik

#### 1) Uji Multikolonieritas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolonieritas antar variabel

independen digunakan *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *Tolerance*. Batas dari *tolerance value* adalah 0,05 dan batas *VIF* adalah 5. Apabila *tolerance value* > 0,05 dan nilai *VIF* < 5 maka tidak terjadi multikolonieritas. Sampel hasil yang ditunjukkan dalam output SPSS maka besar nilai *VIF* dan nilai *tolerance* dari masing-masing variabel independen dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4. Uji Multikolonieritas

Model	Coefficients <sup>a</sup>						
	Unstandardized		Standardized		Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	1619.513	2349.735		.689	.529		
X1 Likuiditas (%)	-.489	7.018	-.035	-.070	.948	.764	1.310
X2 Leverage (%)	-16.308	17.178	-.548	-.949	.396	.590	1.694
X3 Provitabilitas (%)	21.132	28.028	.399	.754	.493	.704	1.421

a. Dependent Variabel: Y kinerja Perusahaan (RP)

Menggunakan besaran *tolerance* (a) dan *variance inflation factor (VIF)* jika menggunakan  $\alpha/\text{tolerance} = 5\%$  atau 0,05 maka  $VIF = 5$ . Dari hasil output VIF hitung dari ketiga variabel <  $VIF = 5$  dan semua *tolerance* variabel bebas diatas

5%, dapat disimpulkan bahwa antara variabel bebas tidak terjadi multikolinieritas.

#### 2) Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-watson (DW test).

**Tabel 4.5. Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.461 <sup>a</sup>	.213	-.377	445.08850	1.242

Dari hasil output di atas didapat nilai DW yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,242. Sedangkan dari tabel DW dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 8, seta k = 3 (k adalah jumlah variabel independen) diperoleh nilai dL sebesar 0,229 dan dU sebesar 2,102. Karena nilai DW (1,242) berada pada daerah antara dL dan dU, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti (berada di daerah keragu-raguan).

### 3) Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari masalah heterokedastisitas (homokedastisitas). Selengkapnya mengenai hasil uji untuk heterokedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.6

**Tabel 4.6. Heteroscedasticity**

			(Error Term)
Spearman's rho	X1 Likuiditas (%)	Correlation Coefficient	-.357
		Sig. (2-tailed)	.385
		N	8
	X2 Leverage (%)	Correlation Coefficient	.190
		Sig. (2-tailed)	.651
		N	8
	X3 Provitabilitas (%)	Correlation Coefficient	.167
		Sig. (2-tailed)	.693
		N	8

Dimana  $P > 0,05$  (likuiditas  $0.385 > 0,05$ , Leverage  $0,651 > 0,05$  dan Profitabilitas  $0,693 > 0,05$ ) sehingga dapat disimpulkan bahwa terima hipotesis yang menyatakan homoskedastisitas (terima  $H_0$ ) atau tidak terdapat heteroskedastisitas.

perusahaan sebelum dan sesudah restrukturisasi. Kriteria pengujian yang digunakan dalam penelitian adalah:

- a.  $H_0$  dapat diterima jika probabilitas  $> 0,05$
- b.  $H_1$  dapat diterima jika probabilitas  $< 0,05$

### Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis ke I : penelitian ini adalah terdapat perbedaan likuiditas

**Tabel 4.7. Paired Samples Test**

		Paired Differences							Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	
					Lower	Upper			
Pair 1	X1								
	Likuiditas (%)								
	- Sebelum								
	Restrukturisasi								
	- X1	-33.97000	40.05714	20.02857	-97.70985	29.76985	-1.696	3	.188
	Likuiditas (%)								
	- Sesudah								
	Restrukturisasi								

Tabel 4.7 memperlihatkan perbedaan rata-rata Likuiditas sebelum dan sesudah restrukturisasi sebesar (-33,97000) sedangkan deviasi standar perbedaan rata-rata sebesar 40,05714 dengan variabilitas yang ditunjukkan rata-rata eror standar 20.02857 dan Sig.(2-tailed) probabilitas adalah

0,188 yang mana lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  sehingga  $H_1$  ditolak dan  $H_0$  diterima.

Hipotesis ke 2 : penelitian ini adalah terdapat perbedaan leverage perusahaan sebelum dan sesudah restrukturisasi.

**Tabel 4.8. Paired Samples Test**

		Paired Differences								
		Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)		
Mean	n			Lower	Upper					
Pair 1 X2										
Leverage (%)										
- Sebelum										
Restrukturisasi										
Mean	15.1275	14.96117	7.48058	-8.67905	38.93405	2.022	3	.136		
Leverage (%)										
- Sesudah										
Restrukturisasi										
Mean										

Dalam tabel 4.8 memperlihatkan perbedaan rata-rata Leverage sebelum dan sesudah restrukturisasi sebesar 15,12750 dengan deviasi standar perbedaan rata-rata 14,96117 dan rata-rata eror standar 7,48058 sedangkan Sig.(2-tailed) atau

probabilitas adalah 0,136 yang mana lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  sehingga H2 ditolak dan H0 diterima. Hipotesis 3 : penelitian ini adalah terdapat perbedaan profitabilitas perusahaan sebelum dan sesudah restrukturisasi.

**Tabel 4.9. Paired Samples Test**

		Paired Differences								
		Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)		
Mean	n			Lower	Upper					
Pair 1 X3										
Provitabilitas (%) - Sebelum										
Restrukturisasi										
Mean	8.30250	4.96915	2.48457	.39548	16.20952	3.342	3	.044		
Provitabilitas (%) - Sesudah										

Dalam tabel 4.9 memperlihatkan perbedaan rata-rata Profitabilitas sebelum dan sesudah restrukturisasi sebesar 8.30250 dengan deviasi standar perbedaan rata-rata 4,96915

dan rata-rata eror standar 2,48457 sedangkan Sig.(2-tailed) atau probabilitas adalah 0,044 yang mana lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  sehingga H2 diterima dan H0 ditolak.

**Tabel 4.10. Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	1619.513	2349.735		.689	.529		
	X1 Likuiditas (%)	-.489	7.018	-.035	-.070	.948	.764	1.310
	X2 Leverage (%)	-16.308	17.178	-.548	-.949	.396	.590	1.694
	X3 Profitabilitas (%)	21.132	28.028	.399	.754	.493	.704	1.421

a. Dependent Variable: Y Kinerja Perusahaan (Rp)

Hipotesis 4 : Likuiditas setelah restrukturisasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan Tabel 4.10 diperoleh Nilai t hitung adalah sebesar - 0,070 dengan P value ( sig ) 0,948. Karena sig > 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa Ho diterima, artinya likuiditas tidak berpengaruh. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa likuiditas setelah restrukturisasi tidak mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan.

Hipotesis ke 5 : Leverage berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Semakin rendah leverage keuangan, semakin tinggi kinerja perusahaan. Berdasarkan Tabel 4.10 diperoleh Nilai t hitung adalah sebesar -0,949 dengan P value ( sig ) 0,396. Karena sig > 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa Ho diterima, artinya leverage tidak berpengaruh. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa leverage setelah restrukturisasi tidak mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan. Hoptesis ke 6 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas keuangan, semakin tinggi kinerja perusahaan. Berdasarkan Tabel 4.10 diperoleh



Nilai t hitung adalah sebesar 0,754 dengan P value ( sig ) 0,493. Karena sig > 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa Ho diterima, artinya profitabilitas tidak berpengaruh. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa profitabilitas

setelah restrukturisasi tidak mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan. Hoptesis ke 7 : Secara bersama-sama likuiditas, leverage dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

**Tabel 4.11. Anova<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	214375.037	3	71458.346	.361	.786 <sup>a</sup>
	Residual	792415.101	4	198103.775		
	Total	1006790.139	7			

## KESIMPULAN

Berdasarkan Tabel 4.11 diperoleh Nilai F hitung adalah sebesar 0,361 dengan P value ( sig ) 0,786. Karena sig > 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa Ho diterima, artinya likuiditas, leverage dan profitabilitas secara bersama - sama tidak berpengaruh. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa likuiditas, leverage dan profitabilitas secara bersama – sama setelah restrukturisasi tidak mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan.

## Pembahasan Hasil

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, bahwa tidak terdapat perbedaan likuiditas, leverage dan profitabilitas yang signifikan setelah dilakukan restrukturisasi dan terdapat peningkatan likuiditas dan penurunan *leverage* serta penurunan profitabilitas setelah restrukturisasi.

Begitu juga baik secara parsial maupun bersama-sama restrukturisasi keuangan (likuiditas, leverage dan profitabilitas ) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja

perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari strategi restrukturisasi terhadap kinerja perusahaan pada PT . Elnusa, Tbk. Pengujian dilakukan dengan melakukan perbandingan rasio keuangan sebelum dan sesudah restrukturisasi.

Berdasarkan pada hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab 4, dapat diperoleh kesimpulan sebagai hasil penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan likuiditas, leverage dan profitabilitas sebelum dan sesudah restrukturisasi
2. Restrukturisasi dianggap tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan baik secara parsial maupun bersama-sama.

#### **KETERBATASAN**

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu hanya menganalisis kinerja berdasarkan rasio keuangan yang merupakan aspek ekonomi saja, sementara terdapat banyak faktor non ekonomis yang tidak dapat dimasukkan kedalam ukuran kuantitatif. Beberapa

kinerja non ekonomis seperti teknologi, sumber daya manusia, budaya perusahaan dan sebagainya. Oleh karena itu penelitian ini tidak dapat menggambarkan keseluruhan aspek kinerja perusahaan. Kedua, waktu yang digunakan kurang mewakili sehingga manfaat dari restrukturisasi belum terlihat.

#### **SARAN**

Bagi perusahaan yang akan melakukan kegiatan restrukturisasi sebaiknya melakukan persiapan yang baik sebelum memutuskan untuk melakukan akuisisi. Seperti melihat kondisi perusahaan, baik dari manajemen perusahaan maupun *financial* perusahaan dan juga melihat kondisi ekonomi nasional apakah dalam keadaan baik atau buruk bagi perusahaan.

Karena berdasarkan hasil yang diperoleh dari penelitian ini, bahwa restrukturisasi belum menunjukkan perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga pihak manajemen perusahaan harus benar-benar memperhitungkan apakah dengan

melakukan restrukturisasi sesuai dengan tujuan perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al Farooque, O., Tony van Zijl., Dunstan, K., and Karim, W, 2005, University of Auckland Business School (Tamaki Division), Private Bag 92019, Auckland, New Zealand, School of Accounting and Commercial Law, Victoria University of Wellington, PO Box 600, Wellington, New Zealand, <http://www.accounting-research.org.nz>, “A Simultaneous Equations Approach to Analysing the Relationship Between Ownership Structure and Performance in Bangladesh”.
- Agnes Sawir, 2005. Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan. PT Gramedia Pustaka, Jakarta.
- Almilia, Luciana S, 2004, “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 7 (1), 1-22.
- Baxter, N.D, 1967, Leverage, risk of ruin, and the cost of capital, *Journal of Finance*, 22, pg. 395-403.
- Bacidore, J. M., Boquist, J. A., Milbourn, T. T., and Thakor, A. V, 1997, *The Search for the Best Financial Performance Measure*, *Financial Analysis Journal*, May/June, pg. 11-20.
- Brigham, E.F. and M.C. Ehrhardt. 2006. *Financial Management: Theory and Practice*. 10th edition. Orlando: Sea Harbor Drive.
- Brigham, E.F. and L.C. Gapenski. 2006. *Intermediate Financial Management*. 7th edition. Sea Harbor Drive: The Dryden Press.

- Clas **Bergstrom** dan Stefan **Sundgren**, 2002, "Restructuring Activities and Changes in Performance Following Financial," **SNS Occasional Paper No.88**, April, 2002
- Emery, Douglas R., and John D. Finnerty, 1997, *Corporate Financial Management*, International Edition, New Jersey: Prentice Hall.
- Foster, George, 1986, *Financial statement analysis*. New Jersey: Prentice-Hall Englewood Cliffs
- Gitman, L.J., and Michael-Joehnk, D., 1996. *Fundamental of Investing*. Harper Collins College Publishers, New York.
- Harahap, S. S, 2004, *Analisis Kritis atas laporan Keuangan*. Jakarta : PT.Raja Grafindo Persada
- Husnan, Suad, 2002, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* Edisi Ketiga.
- Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Horne, V, 2005, Analisis kinerja Perusahaan yang melakukan *Right Issue* di Indonesia, *Simposium Nasional akuntansi IV*.
- Horne, Van, J.C and Wachowicz, J.M, Jr, 2001, *Fundamental of Financial Management*. Prentice-Hall, Inc. A Simon & Schuster Company Englewood Cliffs, new Jersey 07632.
- Keown, Arthur J. et al, 1996, *Basic Financial Management*. 7th edition. New York, USA: Prentice-Hall Inc.
- Kahya E. dan P. Theodossiou, 1999. Predicting corporate financial distress: A Time-Series CUSUM Methodology. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 13,4; ABI/INFORM Global pg.323
- Kose **John**, Larry H.P.**Lang**, dan Jeffry **Netter**, 1992, *The Voluntary Restructuring of*

Large Firms in Response to  
Performance Decline. *The  
Journal of Finance*, Vol  
XLVII, No.3.

Lee, C.M.C, 1996, "Measuring  
Wealth", *CA Magazine*, April,  
pg. 32-37.

Rodriguez S., Alfonso, 2002,  
"Financial Value Added",  
(online), (<http://ssrn.com>,  
diakses 16 Nopember 2004).

Raharjo, Susilo, 2005, Analisa  
Penfaruh Kinerja keuangan  
Terhadap Return Saham pada  
Perusaahn LQ-45 Di Bursa  
Efek Indonesia, *Skripsi*,  
Fakultas ekonomi Universitas  
Islam Indonesia.

Schuppe. Walter P, 2005, "Leading a  
Turnaround", *The Secured  
Lende*

Whitaker R. B, 1999, The Early  
Stages of Financial Distress.  
*Journal of Economics and  
Finance* 23: 123-133.