

PENGARUH RESTRUKTURISASI KEUANGAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN GRUP DAN NON-GRUP

(Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Hasim As'ari¹, Diana Airawaty², Badrus Zaman³
Universitas Mercu Buana Yogyakarta^{1,2}
Universitas Nusantara PGRI Kediri³

hasim@mercubuana-yogya.ac.id¹, diana@mercubuana-yogya.ac.id², badrus@unpkediri.ac.id³

Abstract

This study aims to examine the differences in the effect of financial restructuring on the performance of group companies with non-groups in Indonesia. This analysis uses independent variables, debt restructuring, right issue and type of company. The dependent variable is ROA. The sample of this study is the issuer companies that conduct financial restructuring that are listed on the IDX from 2010 to 2016. 66 companies were analyzed using purposive sampling method. The statistical method uses Multiple Linear Regression Analysis, by testing the statistical test hypothesis t and Test F. The results of this study that there are significant and positive differences in debt restructuring, and Right Issue against performance group companies with non-group, which means that group companies are stronger in financial restructuring than non-group companies

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh restrukturisasi keuangan terhadap kinerja perusahaan grup dengan non grup yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Analisis ini menggunakan variabel independen yaitu Restrukturisasi hutang, Right issue dan Jenis Perusahaan. Variabel dependennya adalah ROA. Sampel penelitian ini adalah perusahaan emiten yang melakukan restrukturisasi keuangan yang terdaftar di BEI dari tahun 2011 sampai dengan 2015. Sampel penelitian ini adalah 64 perusahaan yang dipilih dengan purposive sampling method. Metode statistik menggunakan pengujian hipotesis uji statistik t. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh restrukturisasi hutang dan right issue terhadap kinerja perusahaan grup lebih kuat daripada non grup.

Keywords: Debt Restructuring, Right Issue, Companies performance, group companies and non-group companies

PENDAHULUAN

Restrukturisasi keuangan adalah reorganisasi aset dan liabilitas perusahaan (Nazir & Alam, 2010). Tujuan jangka pendek restrukturisasi keuangan adalah mengambil langkah-langkah itu menghindari kebangkrutan yang akan datang dan memastikan kelangsungan hidup perusahaan. Sedangkan tujuan jangka panjang restrukturisasi keuangan adalah untuk penataan ulang struktur modal yang sehat dan solid (Javed & Akhtar, 2012). Fenomena restrukturisasi terus meningkat, sehingga menarik perhatian baik akademisi dan pembuat kebijakan untuk melakukan penelitian dampak dari restrukturisasi. Namun demikian, masih banyak menghasilkan temuan yang berbeda sehingga menimbulkan gap antara penelitian yang satu dengan penelitian yang lain. Hal ini menunjukkan bahwa temuan-temuan yang dihasilkan masih beragam dan belum konklusif. Terjadinya *research gap* disebabkan beberapa hal salah satunya dipengaruhi oleh jenis perusahaan yang tergabung pada perusahaan grup maupun non-grup.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka peneliti termotivasi untuk melakukan pengembangan hasil penelitian yang sudah ada sebelumnya dengan mempertimbangkan pengaruh restrukturisasi keuangan terhadap kinerja perusahaan grup dan non-grup yang terdaftar di BEI dan penelitian seperti ini masih jarang diteliti di Indonesia. Oleh karena itu penelitian ini akan menguji pengaruh restrukturisasi keuangan terhadap kinerja keuangan perusahaan grup dan non grup yang terdaftar di BEI. Berdasarkan permasalahan di atas, tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh restrukturisasi keuangan terhadap kinerja keuangan perusahaan grup dan non grup. Hasil penelitian ini akan memberikan penjelasan tentang pengaruh restrukturisasi hutang dan Right Issue terhadap kinerja perusahaan grup lebih kuat daripada non grup.

TINJAUAN PUSTAKA

Restrukturisasi Perusahaan

Restrukturisasi adalah sebagai tindakan untuk menata ulang struktur, kepemilikan, operasional atau struktur lain dari sebuah perusahaan dengan tujuan membuatnya lebih menguntungkan dan lebih baik untuk kebutuhan saat ini (Norley, Swanson dan Marshall, 2012). Bowman dan Singh (2013) menyatakan bahwa strategi restrukturisasi perusahaan terdiri dari tiga model; portofolio, restrukturisasi keuangan dan organisasi.

Restrukturisasi Keuangan

Restrukturisasi keuangan adalah proses penataan ulang atau reorganisasi struktur keuangan, yang terutama terdiri dari modal ekuitas dan modal utang. Restrukturisasi keuangan dapat dilakukan karena tekanan keuangan atau sebagai bagian dari strategi keuangan perusahaan. Restrukturisasi keuangan adalah reorganisasi aset dan liabilitas perusahaan (Nazir & Alam, 2010).

Restrukturisasi Hutang. Menurut Cascio (2012), restrukturisasi hutang memenuhi syarat sebagai restrukturisasi keuangan. Ketika sebuah perusahaan mengumumkan restrukturisasi hutang, ini adalah sebagian besar kasus hasil analisis portofolio hutang yang luas yang melibatkan keputusan ekonomi, hukum, pajak dan akuntansi penting. Oleh karena itu, restrukturisasi hutang merupakan acara dengan profil tinggi, dan sangat penting bagi masa depan keuangan perusahaan bahwa keseluruhan proses ditangani dengan hati-hati dan efisien.

Rights Issue. Perusahaan jika ingin menambah dananya, maka salah satu yang bisa dilakukan adalah right issue, atau menambah jumlah porsi saham di bursa efek. Kegiatan right issue ditempuh oleh emiten sebagai alternatif penambahan modal karena biaya pelaksanaannya yang mudah, murah dan cepat. Sebelum membahas lebih lanjut tentang right issue, maka harus diketahui lebih lanjut definisi dari Right Issue, berikut definisi dari Right Issue menurut Lawrence (1987: 620): Right issue adalah proses dimana perusahaan memberikan hak kepada pemegang saham untuk membeli saham baru yang jumlahnya disesuaikan dengan proporsi kepemilikan yang sudah ada.

IPO atau Initial Public Offering. Dalam bahasa Indonesia, IPO disebut sebagai Penawaran Saham Perdana. Dengan demikian IPO adalah saham suatu perusahaan yang pertama kali dilepas untuk ditawarkan atau dijual kepada masyarakat atau publik. Karena itu perusahaan yang melakukan IPO sering disebut sedang "GO PUBLIC". Misalnya PT Onie's Brownies mau masuk ke Bursa. Sebelum melantai di bursa efek, akan ada IPO atau initial public offering.

ESOP. Employee Stock Option Plan (ESOP), adalah suatu rencana, melalui mana suatu penghargaan Opsi Saham perusahaan kepada karyawan berdasarkan pada kinerja mereka. Di bawah ESOP, karyawan memiliki hak untuk membeli saham perusahaan pada tanggal yang telah ditentukan pada harga yang telah ditentukan.

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 suatu evaluasi terhadap implementasi kebijakan perusahaan. Pengukuran kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai indikator, antara lain, ROA, ROE, EPS, PER, dan masih banyak lagi lainnya.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh restrukturisasi hutang terhadap kinerja perusahaan grup dan non-grup

Perusahaan yang bermasalah dengan hutangnya akan menjadi bangkrut lebih cepat daripada perusahaan yang tidak atau sedikit memiliki hutang. Perusahaan agar terhindar dari status default atau bahkan bangkrut, maka perusahaan perlu melakukan restrukturisasi hutang. Dapat berupa *rescheduling*, *grace period*, *reconditioning*, *hair cut*, *debt for equity conversion*, dan *debt to asset swap* dengan tujuan untuk meningkatkan atau memulihkan likuiditas sehingga dapat melanjutkan operasional perusahaan dan mampu meningkatkan kinerja perusahaan.

Beberapa penelitian tentang restrukturisasi utang dan dampaknya pada kinerja keuangan perusahaan yang telah dilakukan antara lain Gupta (2017), dan Inoue et al., (2010) menunjukkan hasil penelitian bahwa restrukturisasi utang tidak memiliki dampak signifikan pada profitabilitas perusahaan. Penelitian Khan (2012)

dan Saeed & Gull et al (2013) bahwa total hutang berhubungan negatif dengan *return on asset*, Sedangkan penelitian penelitian Azman & Muthalib (2004) dan Laitinen (2012) menunjukkan hasil peningkatan profitabilitas yang signifikan. Penelitian Rastogi & Mazumdar (2016), dan penelitian Yulazri (2017) menunjukkan bahwa ternyata restrukturisasi utang berdampak pada penilaian investor perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian diatas bisa jadi dipengaruhi oleh jenis perusahaan yang melakukan restrukturisasi hutang baik yang tergabung pada perusahaan grup maupun yang tidak tergabung dalam perusahaan grup (non-grup). Tingkat keberhasilan restrukturisasi hutang terhadap kinerja perusahaan grup lebih kuat dari pada perusahaan non grup. Hal ini dikarenakan tindakan restrukturisasi hutang lebih mudah dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang berafiliasi dalam satu grup bisnis dibandingkan dengan perusahaan tunggal, karena perusahaan grup memiliki kelebihan dibandingkan perusahaan non-grup. Perusahaan yang berada dalam grup afiliasi memperoleh keuntungan melalui *sharing intangible* dan sumber finansial dengan anggota yang berada dalam grup tersebut (Chang dan Hong, 2000). Untuk itu kami merumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H1 : Pengaruh restrukturisasi hutang terhadap kinerja perusahaan grup lebih kuat daripada non grup.

Pengaruh Righ Issue pada kinerja perusahaan grup dan non grup

Penerbitan saham baru (*Righ Issue*) untuk menambah kas yang merupakan salah satu cara untuk mengatasi masalah pembiayaan dalam kesulitan keuangan. Dengan demikian, dapat diduga bahwa perusahaan yang menerima ekuitas kemungkinan akan menunjukkan kinerja yang lebih baik.

Bukti empiris yang mendukung hubungan positif pada penelitian Sakwa (2013) bahwa pengaruh pengumuman righ issue pada stock return perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa stock return bereaksi positif terhadap pengumuman righ issue. Menurut Hotchkiss dan Mooradian (1997) bahwa kehadiran investor memiliki dampak positif pada kinerja pasca restrukturisasi bagi perusahaan yang "bermasalah" secara finansial. Sedangkan bukti empiris yang bertentangan adalah penelitian Suresha dan Gajendra (2012) melakukan studi tentang reaksi pasar terhadap pengumuman righ issue, bereaksi negatif terhadap pengumuman righ issue. Bashir (2013) menyelidiki reaksi pasar terhadap pengumuman righ issue dengan menggunakan sebuah metodologi event study. Studi ini fokus pada kinerja di Bursa Karachi Exchange (KSE) dari 2008 hingga 2011. Studi ini menyimpulkan bahwa reaksi Pasar Saham Karachi mengindikasikan bahwa Pengumuman righ issue tidak mempengaruhi kinerja yaitu tidak ada maksimalisasi kekayaan bagi investor. Sedangkan Eichner (2010) dan Sudarsanam dan Lai (2001) menemukan hubungan hanya tidak signifikan.

Penerbitan right issue berdampak terhadap kinerja perusahaan grup lebih kuat dari pada perusahaan non grup. Hal ini dikarenakan dengan penerbitan *righ issue* bagi perusahaan yang berada dalam grup afiliasi memperoleh keuntungan dengan meningkatnya ekuitas perusahaan yang diperoleh dari anggota yang berada dalam grup tersebut. Dengan tambahan dana dari pemodal yang bergabung dalam grup digunakan untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi, dan lainnya dengan pemanfaatan hasil *right issue* yang benar akan meningkatkan kinerja perusahaan. Singkatnya, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2: Pengaruh right issue terhadap kinerja perusahaan grup lebih kuat daripada non grup

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel.

Populasi dan sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan restrukturisasi keuangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan 2015. Sampel dipilih berdasarkan metode *purposive sampling* yang termasuk *nonprobability sampling* dengan tujuan untuk mendapat sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Obyek Penelitian.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan restrukturisasi keuangan yang terdaftar di BEI, 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

Variabel Penelitian

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 dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan.
2. *Independent variabel* (X) yang digunakan dalam penelitian ini adalah restrukturisasi keuangan yang terdiri dari restrukturisasi hutang dan Right Issue .

a. Restrukturisasi Hutang

Restrukturisasi utang adalah proses yang digunakan oleh perusahaan untuk menghindari gagal bayar atas utang yang ada atau untuk mengambil keuntungan dari suku bunga yang lebih rendah. Variabel ini diukur dengan *dummy*: perusahaan yang melakukan restrukturisasi hutang dinyatakan dengan angka 1 (satu). Sedangkan perusahaan yang tidak melakukan restrukturisasi hutang dinyatakan dengan angka 0 (nol). Variabel ini memenuhi kriteria restrukturisasi keuangan dikarenakan adanya pengumuman restrukturisasi keuangan dari perusahaan yang informasinya dapat di peroleh di Bursa Efek Indonesia dan berita dari media serta annual report.

b. Right Issue

Right issue adalah merupakan proses dimana perusahaan memberikan hak kepada pemegang saham untuk membeli saham baru yang jumlahnya disesuaikan dengan proporsi kepemilikan yang sudah ada. Variabel ini diukur dengan *dummy*: perusahaan yang melakukan right issue dinyatakan dengan angka 1 (satu). Sedangkan perusahaan yang tidak melakukan right issue dinyatakan dengan angka 0 (nol). Variabel ini memenuhi kriteria restrukturisasi keuangan dikarenakan adanya pengumuman right issue dari perusahaan yang informasinya dapat di peroleh di Bursa Efek Indonesia dan www.sahamok.com.

c. Jenis Perusahaan

Perusahaan Grup adalah holding company yaitu perusahaan yang memiliki sebagian atau seluruh saham pada satu atau beberapa perusahaan lain untuk mengendalikan atau turut serta mengendalikan perusahaan-perusahaan tersebut. Umumnya perusahaan dikatakan menjadi group apabila terdapat 2 perusahaan atau lebih yang terikat satu dengan yang lainnya melalui kepemilikan saham.

Variabel ini diukur dengan *dummy*: perusahaan yang tergabung dalam group dinyatakan dengan angka 1 (satu). Sedangkan perusahaan yang tidak tergabung dalam group dinyatakan dengan angka 0 (nol). Informasi jenis perusahaan dapat di peroleh dari Bursa Efek Indonesia dan berita dari media.

d. Kinerja Perusahaan

Pada penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan proksi ROA

Teknik analisis

Untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dalam model penelitian empiris tersebut, digunakan uji t. Pengujian hipotesis dilakukan setelah uji asumsi klasik (uji normalitas, heterokedastisitas, multikolinearitas dan autokorelasi). Adapun persamaan regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\Delta ROA = \alpha + \beta_1 RH + \beta_2 RI + \beta_3 RH * JP + \beta_4 RI * JP + \epsilon$$

Keterangan:

RH : Restrukturisasi Hutang

RI : Right Issue

JP : Jenis Perusahaan (perusahaan grup dan non-grup)

Model persamaan ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh restrukturisasi keuangan yang terdiri dari Restrukturisasi hutang dan Right issue terhadap kinerja perusahaan grup lebih kuat dari dan non-grup. Jika interaksi RH*JP dan RI*JP hasil koefisiennya positif dan signifikan berarti pengaruh restrukturisasi keuangan terhadap kinerja perusahaan grup lebih kuat daripada non grup.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data dan Sampel Penelitian

Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sampel diambil berdasarkan kebutuhan/kriteria yang telah ditentukan peneliti. Berdasarkan kriteria diperoleh 64 perusahaan sebagai sampel penelitian

Pengujian dan Hasil Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan untuk memecahkan permasalahan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi. Analisis ini dipergunakan untuk mengetahui dan memperoleh gambaran mengenai pengaruh restrukturisasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang melakukan restrukturisasi perusahaan di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 dengan bantuan program *Eviews 8.0*.

Pengujian asumsi klasik

Tabel 1
Pengujian Asumsi Klasik

No	Pengujian Asumsi Klasik	Hasil Pengujian
1	Uji normalitas	terdistribusi normal
2	Uji heteroskedastisitas	tidak ada masalah asumsi heteroskedastisitas.
3	Uji Autokorelasi	tidak terjadi autokorelasi
4	Uji Multikolinieritas	tidak ada masalah multikolinearitas.

Pengujian Hipotesis

1. Uji Hipotesis 1: Pengaruh Restrukturisasi Hutang Terhadap Kinerja Perusahaan Grup lebih kuat daripada Perusahaan Non Grup

Nilai koefisien dari interaksi variabel restrukturisasi hutang dan jenis perusahaan (RH*JP) adalah sebesar 2.810702 dengan arah positif dan hasil pengujian secara statistik nilai signifikan 0.0002 (p -value < 5%), yang menunjukkan bahwa **hipotesis pertama didukung oleh data**. Sehingga hipotesis pertama terbukti bahwa pengaruh Restrukturisasi Hutang terhadap kinerja perusahaan grup lebih kuat daripada perusahaan non grup.

Tabel 2
Hasil Pengujian Hipotesis 1 dan 2

Variabel	Prediksi	ROA		
		Koef.	t-Statistic	Sig
Konstanta		-0.838628	-1.161240	0.2505
RH		1.582153	2.199549	0.0320
RI		1.112666	2.038988	0.0462
RH_JP	(+)	2.810702	4.008850	0.0002
RI_JP	(+)	1.628796	2.631340	0.0110

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan hasil pengujian secara statistik tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 (H1) didukung data, yang berarti bahwa pengaruh restrukturisasi hutang terhadap kinerja pada perusahaan grup lebih kuat daripada perusahaan non grup.

b. Uji Hipotesis 2: Pengaruh *Right Issue* Terhadap Kinerja Perusahaan Grup lebih kuat daripada Perusahaan Non Grup

Hasil pengujian untuk persamaan 3.1 menunjukkan bahwa nilai koefisien dari interaksi variabel *right issue* dan jenis perusahaan ($RI*JP$) adalah sebesar 1.628796 dengan arah positif dan hasil pengujian secara statistik nilai signifikan 0.0110 ($p\text{-value} < 5\%$), yang menunjukkan bahwa **hipotesis kedua didukung data**. Sehingga hipotesis kedua terbukti bahwa pengaruh *right issue* terhadap kinerja pada perusahaan grup lebih kuat daripada perusahaan non grup.

Berdasarkan hasil pengujian secara statistik tersebut diatas, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 (H_2) didukung data, yang berarti bahwa pengaruh *Right Issue* terhadap kinerja perusahaan grup lebih kuat daripada perusahaan non grup.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

a. Pengaruh Restrukturisasi Hutang Terhadap Kinerja Perusahaan Grup dan Perusahaan Non Grup

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa nilai koefisien dari interaksi variabel Restrukturisasi Hutang dan jenis perusahaan ($RH*JP$) dengan arah positif dan hasil pengujian secara statistik nilai signifikan yang menunjukkan bahwa **hipotesis pertama didukung data**. Berarti hipotesis pertama terbukti bahwa pengaruh restrukturisasi hutang terhadap kinerja perusahaan grup lebih kuat daripada perusahaan non grup.

Hasil pengujian yang didukung data menunjukkan bahwa pengaruh restrukturisasi hutang terhadap kinerja perusahaan grup lebih kuat daripada perusahaan non grup, hal ini dikarenakan :

1. Perusahaan grup memiliki keuntungan dibandingkan perusahaan non grup, keuntungan tersebut yaitu adanya kemampuan yang dimiliki oleh para anggota perusahaan grup untuk saling menyokong satu sama lain. Jadi, jika ada salah satu perusahaan yang tergabung digrup mengalami masalah keuangan maka masih dapat diselamatkan melalui bantuan anggota lain sehingga dalam keadaan seperti ini investor masih merasa aman meskipun hutang yang dimiliki tinggi.
2. Perusahaan cenderung memilih pendanaan hutang internal antar perusahaan dalam grup afiliasi karena aksesnya yang lebih mudah dibandingkan jika harus melakukan emisi saham baru
3. Perusahaan grup dapat mengalokasikan modal antar perusahaan yang termasuk dalam grup yang dapat membawa manfaat ekonomi, terutama ketika susahny mendapatkan pendanaan eksternal.
4. Grup afiliasi memiliki akses yang lebih mudah untuk memperoleh pendanaan eksternal dikarenakan reputasinya yang lebih baik dan adanya *internal capital markets* dalam grup
5. Perusahaan yang berada dalam grup afiliasi memperoleh keuntungan melalui *sharing intangible* dan sumber finansial dengan anggota yang berada dalam grup tersebut (Chang dan Hong, 2000).

b. Pengaruh *Right Issue* Terhadap Kinerja Perusahaan Grup dan Perusahaan Non Grup

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa nilai koefisien dari interaksi variabel *right issue* dan jenis perusahaan ($RI*JP$) dengan arah positif dan hasil pengujian secara statistik nilai signifikan yang menunjukkan bahwa **hipotesis kedua didukung data**. Berarti hipotesis kedua terbukti bahwa pengaruh *Right Issue* terhadap kinerja perusahaan grup lebih kuat daripada perusahaan non grup.

Hal ini dikarenakan penerbitan *right issue* diharapkan berpengaruh positif terhadap kinerja bagi perusahaan grup dan non grup. Penerbitan *right issue* bagi perusahaan grup dan non grup akan berakibat pada berubahnya struktur modal perusahaan yang selanjutnya akan mengakibatkan berubahnya biaya modal keseluruhan. Struktur modal merupakan masalah penting karena akan berakibat langsung terhadap biaya modal, keputusan *capital budgeting*, dan harga pasar (Fabozzi, 1981). Dengan tambahan dana dari pemodal akan digunakan untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi, dan lainnya dengan pemanfaatan hasil *right issue* yang benar akan meningkatkan kinerja perusahaan. Baik buruknya struktur modal akan mempengaruhi

langsung terhadap kinerja perusahaan. Struktur modal yang kurang baik dengan jumlah hutang yang sangat tinggi akan membebani perusahaan yang bersangkutan.

Modigliani dan Miller (1958) menemukan bukti bahwa dalam pasar yang kompetitif (tanpa adanya distorsi, seperti pajak, biaya kebangkrutan, biaya keagenan, dan asimetri informasi), struktur modal perusahaan sangat berpengaruh pada kinerja perusahaan. Penambahan saham baru semestinya mendorong ke arah perkembangan struktur modal yang optimal atau lebih baik, yaitu memberikan dampak terhadap harga saham dan kinerja perusahaan yang positif.

KESIMPULAN DAN SARAN

- 1). Pengaruh Restrukturisasi Hutang terhadap kinerja pada perusahaan grup lebih kuat daripada perusahaan non grup.
- 2). Pengaruh *Right Issue* terhadap kinerja perusahaan grup lebih kuat daripada perusahaan non grup.

Saran:

- 1) Kepada peneliti, khususnya yang berminat meneliti pengaruh restrukturisasi keuangan, disarankan agar melakukan penelitian lanjutan dengan mengganti parameter untuk mengukur restrukturisasi hutang dengan DER atau DAR dan menambah variabel lain, misal diversifikasi dan EVA sebagai variabel indikator kinerja perusahaan.
- 2) Penelitian di masa depan mungkin menerapkan desain penelitian kualitatif dan kuantitatif untuk mengurai lebih banyak masalah yang diangkat dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahamed, Mostak and Sushanta Mallick, (2016), House of restructured assets: How do they affect bank risk in an emerging market?. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*.
- Alexander, Hilda B. (2016). Laba Holcim Indonesia Anjlok, <https://properti.kompas.com> (16 Maret 2016).
- Berger, A & Bonaccorsi di Patti, E. (2006), Capital Structure and Firm Performance: A New Approach to Testing Agency Theory and An Application To The Banking Industry, *Journal of Banking and Finance*, 32: pp. 1065-1102.
- Buwono, Akbar. (2014), Garuda Indonesia Lakukan Restrukturisasi Jaringan Pada 2015, di <http://beritadaerah.co.id> (30 Desember 2014).
- Cascio, F. W. (2012), Strategies for responsible restructuring. *Academy of Management Executive*, 16, 80-91.
- Choi, Yoon K & Seung Hun Han, (2013), Corporate restructuring, financial deregulation, and firm value: Evidence from Japanese "spin-ins". *Pacific-Basin Finance Journal* 22. 1-13.
- Chu, W. (2009), The Influence of Family Ownership on SME Performance: Evidence from Public Firms in Taiwan. *Small Business Economics*, 33(3) 353-373
- Davis, J.P., Eisenhardt, K.M., & Bingham, C.B. (2009). Optimal Structure, Market Dynamism, and the Strategy of Simple Rules. *Administrative Science Quarterly*, 54, 413-452
- Ebaid IE. (2009), The Impact of Capital-Structure Choice on Firm Performance: Empirical Evidence from Egypt. *The Journal of Risk Finance*. 10 (5), 477- 487.
- Gansuwan, P & Onel, Y.C., (2012), The Influence of Capital Structure on Firm Performance A quantitative study of Swedish listed firms, thesis of Umeå School of Business and Economics, Sweden
- Gregoriou, Greg N. (2006), *Initial Public Offerings (An International Perspective)*. USA: Elsevier Inc.
- Guo, Liang. (2006), "Removing the Boundary between Structural and Reduced-Form Models," *Marketing Science*, 25 (6), 629-632.
- Jermias, J., (2008), "The relative influence of competitive intensity and business strategy on the relationship between financial leverage and performance", *The British Accounting Review*, Vol. 40, pp. 71-86.
- Karaca, S. S., & Ekşi, İ. H. (2012). the relationship between ownership structure and firm performance: An empirical analysis over İstanbul Stock Exchange (ISE) Listed Companies. *International Business Research*, 5(1), 172-181.

- Kam, Amy, David Citron, and Gulnur Muradoglu, (2008), Distress and restructuring in China: Does ownership matter? , *China Economic Review* 19, 567-579.
- Khan, A.Ghafoor. (2012), The Relationship Of Capital Structure Decisions With Firm Performance: A Study Of The Engineering Sector Of Pakistan, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol.2, No.1, pp. 245-262.
- Kusuma, Dewi Rachmat. (2016). Laba Bersih Astra Grup Turun 12% Jadi Rp 7 T, di <https://finance.detik.com> (28 Jul 2016).
- Liu, L., & Jiang, F. (2004), An Examination of the Determinant of Corporate Restructuring In a Family-Based Chinese Firm. *Journal of Academy of Business & Economics*, 4(1)
- Lebans, M., & Euske, K. (2006), A conceptual and operational delineation of performance: Business Performance Measurement. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Magara, M. (2012), Capital structure and its determinants at the Nairobi Securities Exchange, Unpublished Thesis, University of Nairobi.
- Maria, S.A., Angel, L.G., & Javier, F.F. (2015), Business portfolio restructuring: A comprehensive bibliometric analysis. *Scientometrics*, 102, 1921-1950. *Journal of Finance and Accounting*, 5(2), 137--147.
- Mwangi, M. (2010), The relationship between capital structure and financial performance of firms listed at the Nairobi Stock Exchange, Unpublished Thesis, University of Nairobi.
- Mesquita and Lara. (2003), Capital Structure And Profitability: The Brazilian Case, Working Paper, Academy of Business and Administration Sciences Conference, Vancouver, July 11-13.
- Musiega, M.G & Chitiavi, M.S, et. Al. (2013). Capital Structure and Performance: Evidence from Listed Non-Financial Firms on Nairobi Securities Exchange (Nse) Kenya, *International Journal for Management Science and Technology (IJMST)* Vol. 1; Issue 2, pp.5-19.
- Matthew Crail Johnson, (2015). The Effect of Initial Public Offerings on Firm Innovation, CIMR Research Working Paper Series Working Paper No. 22 February 2015 ISSN 2052-062X.
- Michi Nishihara, Takashi Shibata, (2014), Asset sale, debt restructuring, and liquidation. - *Journal of Economic Dynamics and Control*.
- Nga, Phan Thi Hang.(2016). The Effect of Financial Restructuring on the Financial Performance of Commercial Banks in Vietnam. *Journal of Business Management and Economics* 4: 03 March (2016).
- Nazir, M., & Alam, A, (2010), The Impact of Financial Restructuring on the Performance of Pakistani Banks: A DEA Approach. *The IUP Journal of Applied Finance*, 16(1), 71-86.
- Pathak, Rajesh,. (2011),. Capital Structure and Performance: Evidence from Indian Manufacturing Firms, *Social Science Research Network*, www.sciencedirect.com.
- Saeed, M.M & Gull, AA, et. al,. (2013), Impact of Capital Structure on Banking Performance (A Case Study of Pakistan), *Institute of Interdisciplinary Business Research*, Vol 4, No 10, pp. 393-403.
- Salim, M & Yadav, Raj. (2012), Capital Structure and firm Performance: Evidence From Malaysian Listed Companies, *International Congress on interdisciplinary Business and Social Science*, Vol. 65, pp 156 – 166.
- Srivastava, V., & Mushtaq, G. (2011). Corporate Restructuring - A Financial Strategy. *Asian Journal of Technology & Management Research*, (22), 143-47.
- Uwalomwa, U., & Olamide, O. (2012). An Empirical Examination of the Relationship between Ownership Structure and the Performance of Firms in Nigeria. *International Business Research*, 208-215.