

PENGARUH RESTRUKTURISASI PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Hasim As'ari¹

Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Mercu Buana Yogyakarta
Email: hasimmercubuana@gmail.com

Azfa Mutiara Ahmad Pabulo²

Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Mercu Buana Yogyakarta
Email: apabulo@yahoo.com

Badus Zaman³

Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Nusantara PGRI Kediri
badrus@unpkediri.ac.id

Abstract

This study aims to empirically examine the effect of corporate restructuring on company performance. This analysis uses independent variables, namely debt restructuring, Right issue, Divestment, Acquisition, OPEX and layoffs. The dependent variable is ROA. The sample of this study is the issuer companies that restructured the companies listed on the IDX from 2010 to 2016. The samples of this study were 121 companies selected by purposive sampling method. Statistical methods use Multiple Linear Regression Analysis, by testing the statistical test hypotheses t and Test F. The results of this study conclude that debt restructuring, Right Issue (HMETD), Divestment, Acquisition, OPEX and layoffs significantly positively affect ROA.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh restrukturisasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Analisis ini menggunakan variabel independen yaitu Restrukturisasi hutang, Right issue, Divestasi, Akuisisi, OPEX dan PHK. Variabel dependennya adalah ROA. Sampel penelitian ini adalah perusahaan emiten yang melakukan restrukturisasi perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2010 sampai dengan 2016. Sampel penelitian ini adalah 121 perusahaan yang dipilih dengan purposive sampling method. Metode statistik menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda, dengan pengujian hipotesis uji statistik t dan Uji F. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Restrukturisasi hutang, Right Issue (HMETD), Divestasi, Akuisisi, OPEX dan PHK secara signifikan positif mempengaruhi ROA.

Keywords: Financial restructuring, portfolio restructuring, organization restructuring, company performance

PENDAHULUAN

Restrukturisasi perusahaan merupakan salah satu strategi yang dapat membantu perusahaan menghadapi kinerja yang buruk, mengadopsi strategis baru dan mencapai kredibilitas di pasar modal. Norley, Swanson dan Marshall (2012) mendefinisikan restrukturisasi 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.

Berikut ini contoh perusahaan emiten yang tercatat di BEI melakukan restrukturisasi yang berhasil PT Saranacentral Bajatama Tbk (BAJA) melakukan restrukturisasi utang sebesar US\$ 20,6 juta (Silitonga, 2016). PT Margautama Nusantara (MUN) sebesar Rp595 miliar, (Sari, 2013). Sedangkan program restrukturisasi yang belum berhasil PT Astra Internasional Tbk (ASII) yang mengalami koreksi laba bersih hingga 22% menjadi Rp 3.1 triliun di akhir Maret 2016, (Kusuma, 2016). PT Holcim Indonesia Tbk yang telah menyelesaikan restrukturisasi dan integrasi dengan PT Lafarge Cement Indonesia pada tahun 2015, yang berdampak penurunan pendapatan 2.6% menjadi Rp 9.2 triliun dari Rp 9.484 triliun pada tahun 2014. Perusahaan mencatat laba sebesar Rp 175 milyar, turun dari Rp 660 milyar pada tahun 2014 (Alexander, 2016)

Fenomena restrukturisasi terus meningkat, sehingga menarik perhatian baik akademisi dan pembuat kebijakan untuk melakukan penelitian dampak dari restrukturisasi. Namun demikian, masih banyak yang menghasilkan temuan yang berbeda sehingga menimbulkan gap antara penelitian yang satu dengan penelitian yang lain. *Research gap* (temuan yang berbeda) dari penelitian-penelitian sebelumnya berkenaan dengan variabel-variabel restrukturisasi dan kinerja perusahaan dapat dilihat berikut ini: Hasil penelitian yang menunjukkan hubungan positif antara restrukturisasi keuangan terhadap kinerja perusahaan antara lain; Yegon, C. et al. (2014). Javed dan Akhtar (2012), Mwangi (2010), Magara (2012), Salteh, et. al (2010), Musiega dan Chitiavi, et. al (2013). Sedangkan hasil yang memiliki hubungan negatif antara lain; Yegon, C. et al. (2014), Khan (2012) dan Saeed & Gull, et. al. (2013), Pathak (2011), Salim and Yadav (2012).

Jenis kedua yaitu restrukturisasi portofolio. Hasil penelitian restrukturisasi portofolio terhadap kinerja perusahaan yang berdampak positif antara lain penelitiannya Oghuvwu & Omoye (2016), dan Hovakimian (2016). Sedangkan penelitian yang tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja antara lain Oduro & Agyei (2013) dan Rashid dan Naeem (2016), Jenis restrukturisasi ketiga yaitu restrukturisasi organisasi (Bowman & Singh, 2013). Hasil penelitian jenis restrukturisasi ketiga yang berdampak positif antara lain; Srivastava & Mushtaq (2011), Riany dkk., (2012). Sedangkan hasil penelitian yang berdampak negatif yaitu Srivastava & Mushtaq (2011), Bowman dan Singh (2013) menemukan bahwa perusahaan menggunakan tindakan restrukturisasi operasional (termasuk tindakan penghematan biaya) yang berhubungan dengan pemulihan.

Berdasarkan uraian tersebut maka penelitian ini bertitik tolak dari adanya permasalahan berupa: Pertama, didasarkan pada fenomena gap yang ada pada perusahaan-perusahaan di Indonesia seperti yang telah dipaparkan dalam fenomena bisnis pada berbagai jenis perusahaan di Bursa Efek Indonesia. **Kedua**, berbagai kontradiksi kondisi empirik restrukturisasi keuangan, portofolio dan operasional sebagaimana yang telah dipaparkan dalam *research gap*. Kontradiksi hasil penelitian yang dimaksud adalah pengaruh restrukturisasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

Didasarkan penjelasan diatas dan masih jarang penelitian dilakukan di Indonesia. Hal ini memotivasi peneliti untuk melakukan pengembangan hasil penelitian yang sudah ada sebelumnya. Tujuan penelitian dalam penelitian yaitu untuk mengetahui pengaruh restrukturisasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan

TINJAUAN PUSTAKA

Pengertian Restrukturisasi Perusahaan

Secara umum, restrukturisasi adalah sebagai "perubahan kepemilikan, campuran bisnis, aset, mencampur dan aliansi dengan maksud untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan, Sulaiman (2012)." Norley, Swanson dan Marshall (2012) mendefinisikan restrukturisasi sebagai tindakan untuk menata ulang struktur hukum, kepemilikan, operasional atau struktur lain dari sebuah perusahaan dengan tujuan membuatnya lebih menguntungkan dan lebih baik.

Jenis-Jenis Restrukturisasi Perusahaan

Lai dan Sudarsanam (1997) dan Eichner (2010) mengkategorisasi jenis restrukturisasi operasional, keuangan, manajerial dan portofolio. Untuk lebih jelasnya, pembahasan mengenai jenis-jenis restrukturisasi akan diuraikan pada bagian berikutnya:

a. Restrukturisasi Keuangan

Restrukturisasi keuangan merupakan perubahan substansial dalam struktur keuangan perusahaan, atau kepemilikan atau kontrol, yang dirancang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Biasanya ada kesepakatan dengan pihak ketiga untuk memutuskan klaim kreditor berdasarkan persyaratan dan ketentuan tertentu (Lal, Pitt & Beloucif, 2013). Beberapa tindakan yang dapat dikategorikan sebagai bentuk restrukturisasi keuangan adalah: Restrukturisasi hutang, dan Penerbitan saham baru (*Rights Issue*)

b. Restrukturisasi Portofolio

Restrukturisasi portofolio adalah mengubah konfigurasi portofolio dengan menjual aset atau jenis aset yang tidak diinginkan, dan menggantinya dengan aset pilihan (Maria, Angel & Javier, 2015). Beberapa bentuk restrukturisasi portofolio antara lain meliputi: spin-off, sell asset, akuisisi, divestasi, penutupan lini bisnis dan pembukaan lini bisnis baru (Bowman, et al, 1999; Bergh et al, 1998).

c. Restrukturisasi Operasional

Restrukturisasi Operasional adalah identifikasi penyebab penurunan performance operasional dan pengembangan strategi untuk mencapai perbaikan. Artinya, Restrukturisasi operasional berfokus pada profitabilitas operasi. Tidak membahas struktur permodalan atau struktur pembiayaan perusahaan. Hampir semua orang memahami bahwa bentuk restrukturisasi operasional antara lain efisiensi dan PHK. Beberapa bentuk restrukturisasi operasional antara lain yaitu: PHK, pemotongan biaya operasional, mengubah belanja modal, reorganisasi internal, perubahan kontrol, pengelolaan aset berisiko, pengelolaan daya saing.

d. Restrukturisasi Manajerial

Merupakan penyusunan ulang komposisi manajemen, struktur organisasi, pembagian kerja, sistem operasional, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan masalah managerial dan organisasi. Restrukturisasi manajerial terdiri dari perubahan dalam eksekutif puncak manajemen perusahaan. Adapun tindakan yang dapat dikategorikan sebagai bentuk restrukturisasi manajerial antara lain adalah: Penggantian CEO, reorganisasi internal dan perubahan kontrol.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dihasilkan dari suatu evaluasi terhadap implementasi kebijakan perusahaan. 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. 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 *ROA* (Return ON Asset).

Restrukturisasi Perusahaan dan Kinerja Perusahaan

Tindakan restrukturisasi cenderung mempengaruhi kinerja perusahaan, bentuk restrukturisasi berbeda dalam organisasi yang berbeda. Sejumlah penelitian sebelumnya tentang restrukturisasi perusahaan menunjukkan bahwa restrukturisasi perusahaan tidak bisa dipungkiri bagi para praktisi dan peneliti terkait dengan kinerja perusahaan. Wen (2002), Dong, Putterman, & Unel (2004). Srivastava, & Mushtaq (2011), Riany dkk., (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa restrukturisasi organisasi menghasilkan profitabilitas yang lebih baik, peningkatan pendapatan, margin keuntungan, pengembalian aset setelah restrukturisasi, dan pertumbuhan pasar. Restrukturisasi organisasi bermanfaat dalam beberapa hal tidak terbatas pada penurunan biaya operasional tetapi dapat membantu dalam formulasi yang lebih baik dan implementasi strategi. Oleh karena itu, logika teorinya restrukturisasi organisasi akan meningkatkan *ROA*, artinya bahwa restrukturisasi organisasi berpengaruh positif terhadap *ROA*.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan pada tinjauan pustaka dan studi terdahulu yang berhubungan dengan variabel penelitian ini maka dapat dirumuskan beberapa hipotesis yang relevan dan yang akan diuji secara empiris, sebagai berikut:

Restrukturisasi hutang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

Sesuai dengan teori MM, semakin besar atau banyaknya utang yang digunakan perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal tersebut dapat diartikan perusahaan dapat menggunakan utang sebanyak-banyaknya karena dapat meningkatkan profitabilitas dengan cara penghematan pajak. Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu atau optimal, dimana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Oleh karena itu, logika teorinya penggunaan hutang atau *leverage* akan meningkatkan *ROA*, artinya bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *ROA*. Bukti empiris yang mendukung hubungan positif yang signifikan antara hutang dan profitabilitas oleh Yegon, C. et al. (2014). Javed dan Akhtar (2012), Mwangi (2010), Magara (2012), Sedangkan bukti empiris yang bertentangan adalah penelitian Khan (2012) dan Saeed & Gull et al (2013) serta Pathak (2011). Berdasarkan uraian diatas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut: H1: Restrukturisasi hutang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh penerbitan saham baru (Right Issue) pada kinerja perusahaan

Right issue memberikan pilihan para pemegang saham untuk membeli saham baru. Dengan demikian, dapat diduga bahwa perusahaan yang menerima ekuitas kemungkinan akan menunjukkan kinerja yang lebih baik. Bukti empiris hasil penelitian yang memiliki hubungan positif antara lain oleh Sakwa (2013) dan Buschmann (2006). Sedangkan bukti empiris yang bertentangan adalah penelitian Suresha dan Gajendra (2012), Bashir (2013), dan Eichner (2010). Berdasarkan uraian diatas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut: H2: Penerbitan saham baru (right issue) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh divestasi pada kinerja perusahaan

Divestasi biasanya dilakukan untuk menghasilkan cash yang diperlukan untuk membayar utang atau menjaga agar bisnis berjalan, untuk fokus pada bisnis inti atau divestasi lini bisnis yang menguntungkan sesuai dengan target pada tahap penghematan oleh Robbins dan Pearce (1992). Beberapa studi empiris membuktikan dampak positif dari divestasi pada cash flow atau kinerja, seperti Denis dan Kruse (2000) dan Eichner (2010), Denis dan Rodgers (2007). Reaksi pengumuman divestasi tidak selalu positif (Sanders, 2001) dan (Hite & Owers, 1983). Berdasarkan uraian diatas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut: H3: Divestasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Pengaruh akuisisi pada kinerja perusahaan

Akuisisi akan berdampak positif jika perusahaan pengakuisisi memiliki modal dan kinerja keuangan yang baik. Teori sinergi pada merger dan akuisisi pertama kali disebutkan oleh Ansoff (1965). Proposisi utama teori ini adalah bahwa organisasi 'memulai M & A dengan harapan hasil positif bagi pengakuisisi dan target. Yeh dan Hoshino (2002) meneliti efek akuisisi pada kinerja operasi perusahaan Jepang, kesimpulannya akuisisi memiliki dampak negatif terhadap kinerja perusahaan di Jepang. Begitu juga hasil penelitiannya Eichner (2010). Berdasarkan uraian diatas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut: H4: akuisisi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh OPEX terhadap kinerja perusahaan

Hubungan antara biaya operasional dan kinerja keuangan dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan. Teori yang berkaitan dengan pengurangan biaya operasional yaitu *Efficiency Structure Theory* (ES) menyatakan bahwa perusahaan memperoleh keuntungan yang tinggi karena mereka lebih efisien daripada yang lain. Berdasarkan temuan, terbukti bahwa pengendalian biaya memiliki dampak positif pada kinerja organisasi Akeem (2017). Hasil yang berbeda oleh Juki (2008) meneliti pengaruh biaya operasi terhadap profitabilitas pada PT. Kereta Api Indonesia (Persero). Hasil penelitian tersebut menyatakan variabel biaya pokok penjualan, biaya pemasaran, serta biaya administrasi dan umum berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Untuk ringkasnya, hipotesis dirumuskan sebagai berikut: H5: OPEX berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh PHK terhadap kinerja perusahaan

Pengurangan tenaga kerja pada kinerja perusahaan, sejalan dengan *Employee Downsizing*. Appelbaum (2001), Downsizing merupakan strategi bisnis yang didesain untuk meningkatkan kemampuan keuangan perusahaan dengan mengurangi dan merubah struktur tenaga kerja untuk meningkatkan hasil operasionalnya. Bruton, Keels, dan Shook (1996) bahwa perampingan dapat bermanfaat jika perusahaan cocok dengan program perampingan dengan situasinya, berikut ini dirumuskan hipotesisnya. H6: PHK berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi & Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan emiten terdaftar di BEI yang melakukan restrukturisasi dari tahun 2010 sampai 2016 yang berjumlah 145 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2010 sd 2016 (2) Perusahaan tersebut mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 2010 sampai dengan tahun buku 2016; (3) Perusahaan tersebut melakukan restrukturisasi; (4) Perusahaan tersebut mempunyai informasi yang

berkaitan dengan berbagai pengukuran variabel restrukturisasi dan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan data *time series* dan *cross section* (data panel).

Jenis dan Sumber Data.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, Sedangkan sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, alasan peneliti menggunakan data sekunder dikarenakan data sekunder lebih mudah diperoleh, biayanya lebih murah, dan dapat dipercaya keabsahannya karena untuk laporan keuangan sudah diaudit oleh akuntan publik. Sumber data yang digunakan terdiri dari; (1) Indonesian Capital Market Directory (ICMD), terbitan tahun 2010 sampai dengan tahun 2016; (2) Laporan tahunan (annual report) untuk semua perusahaan yang terpilih menjadi sampel, untuk tahun 2010 sampai dengan tahun 2016; (3) JSX Monthly Statistic, untuk terbitan Januari tahun 2010 sampai dengan Desember tahun 2016.

Definisi operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Adapun variabel-variabel tersebut dibedakan berdasarkan jenisnya, yaitu variabel independen dan dependen.

Variabel Dependen

Kinerja Perusahaan

Variabel dependen yaitu kinerja perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA. Berikut ini adalah perhitungan rasio ROA:

$$\bullet \text{ ROA} = \frac{\text{Net Income setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Variabel Independen

Variabel independent merupakan variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen dalam model penelitian ini adalah:

Restrukturisasi hutang.

Bentuk perusahaan yang melakukan restrukturisasi hutang antara lain sebagai berikut: *Hair Cut*, *Debt Rescheduling*, *Debt to asset swap*, *Debt to equity swap*. Variabel ini diukur dengan *dummy*, jika perusahaan melakukan diantara bentuk restrukturisasi hutang tersebut maka dinyatakan dengan angka 1 (satu). Sedangkan perusahaan yang tidak melakukan restrukturisasi hutang dinyatakan dengan angka 0 (nol). Adapun informasi restrukturisasi hutang yang dilakukan oleh perusahaan diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia, Annual Report dan berita dari media

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 untuk memenuhi kriteria dalam penelitian ini jika perusahaan melakukan *right issue*. Adapun informasi *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan dapat diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia dan www.sahamok.com.

Divestasi

Rosenfeld (1984) mendefinisikan divestasi sebagai sebuah langkah perubahan portofolio aset perusahaan dengan cara melakukan *sell-offs* ataupun *spin-offs* aset yang tidak diinginkan (bermanfaat lagi). Variabel ini diukur dengan *dummy*: perusahaan yang melakukan divestasi dinyatakan dengan angka 1 (satu). Sedangkan perusahaan yang tidak melakukan divestasi dinyatakan dengan angka 0 (nol). Untuk keperluan penelitian ini, divestasi melibatkan transaksi penjualan bisnis atau anak perusahaan termasuk *spin-off* dan jenis transaksi yang sama. Adapun informasi divestasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia, berita dari media dan annual report

Akuisisi

Akuisisi adalah tindakan korporasi di mana perusahaan membeli sebagian besar, jika tidak semua, saham kepemilikan perusahaan lain untuk mengambil alih kendali. Variabel ini diukur dengan dummy: perusahaan yang melakukan akuisisi dinyatakan dengan angka 1 (satu). Sedangkan perusahaan yang tidak melakukan akuisisi dinyatakan dengan angka 0 (nol). Variabel ini memenuhi kriteria restrukturisasi portfolio dikarenakan adanya pengumuman akuisisi dari perusahaan yang informasinya dapat di peroleh di Bursa Efek Indonesia dan www.sahamok.com.

Biaya operasional (OPEX)

Biaya operasional atau yang disebut juga dengan *Operating Expenses* (OPEX) merupakan sejumlah biaya yang harus dikeluarkan oleh suatu perusahaan untuk mendukung operasi atau kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Variabel ini diukur dengan dummy: perusahaan yang melakukan pengurangan OPEX dinyatakan dengan angka 1 (satu). Sedangkan perusahaan yang tidak melakukan pengurangan OPEX dinyatakan dengan angka 0 (nol). Variabel ini untuk memenuhi kriteria restrukturisasi operasional jika terdapat perubahan biaya operasional > 10 %. Sesuai dengan penelitian sebelumnya seperti Eichner (2010), Atanassov dan Kim (2009) atau Lai dan Sudarsanam (1997), yang memberlakukan ambang batas 10 %.

Pemutusan Hubungan Kerja (PHK)

Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) adalah berakhirnya hubungan kerja sama antara karyawan dengan perusahaan, baik karena ketentuan yang telah disepakati, atau mungkin berakhir di tengah karier. Variabel ini diukur dengan dummy: perusahaan yang melakukan PHK dinyatakan dengan angka 1 (satu). Sedangkan perusahaan yang tidak melakukan PHK dinyatakan dengan angka 0 (nol). Variabel ini untuk memenuhi kriteria restrukturisasi PHK jika perusahaan melakukan *employee downsizing* diatas 15%. Adapun informasi PHK yang dilakukan oleh perusahaan dapat diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia, annual report dan berita dari media.

Teknis Analisis Data dan Pengujian Hipotesis Penelitian.

Untuk melihat kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen, uji kelayakan model yang digunakan dengan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap dependen akan dilihat *Goodness of fit* dari hasil regresi linear berganda. Adapun persamaan regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Restrukturisasi Keuangan

$$\Delta ROA = \alpha + \beta_1 RH + \beta_2 RI + \epsilon \dots\dots\dots (3.1)$$

Keterangan: ROA = Return of Asset, RH = Restrukturisasi Hutang, RI = Right issue
Model persamaan 1 digunakan untuk menjelaskan pengaruh restrukturisasi keuangan yang terdiri dari Restrukturisasi Hutang dan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) terhadap kinerja perusahaan (ROA).

2. Restrukturisasi Portfolio

$$\Delta ROA = \alpha + \beta_1 Div + \beta_2 A + \epsilon \dots\dots\dots (3.2)$$

Keterangan: Div = Divestasi, A = Akuisisi
Model persamaan 2 digunakan untuk menjelaskan pengaruh restrukturisasi portfolio yang terdiri dari Divestasi (Div) dan Akuisisi (A) terhadap kinerja perusahaan (ROA).

3. Restrukturisasi Organisasi

$$\Delta ROA = \alpha + \beta_1 OPEX + \beta_2 PHK + \epsilon \dots\dots\dots(3.3)$$

Keterangan: OPEX = Biaya Operasional, PHK = Pemutusan Hubungan Kerja
Model persamaan 3 digunakan untuk menjelaskan pengaruh restrukturisasi organisasi yang terdiri dari biaya operasional (OPEX) dan Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) terhadap kinerja perusahaan (ROA).

4. Restrukturisasi Perusahaan (keuangan, portfolio dan organisasi)

$$\Delta ROA = \alpha + \beta_1 RH + \beta_2 HMETD + \beta_3 Div + \beta_4 A + \beta_5 OPEX + \beta_6 PHK + \epsilon \dots\dots\dots (3.4)$$

Model persamaan 4 digunakan untuk menjelaskan Restrukturisasi Perusahaan (Restrukturisasi keuangan, Right Issue), Restrukturisasi Portfolio (Divestasi, Akuisisi), Restrukturisasi organisasi (OPEX, PHK) secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (ROA).

HASIL PENELITIAN

Data penelitian diperoleh dari perusahaan yang melakukan restrukturisasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2016. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan pendekatan *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 121 perusahaan.

Pengujian dan Hasil Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan untuk memecahkan permasalahan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi, dengan bantuan program *Eviews 8.0*.

Pengujian asumsi klasik

a. Uji normalitas

Pengujian normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *one-sample Kolmogorov-Smirnov*. Uji kolmogorov smirnov dapat diketahui bahwa nilai K-S untuk variabel ROA 1,244 dengan $p = 0,090$, oleh karena hasil perhitungan menunjukkan nilai $p > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel terdistribusi normal karena lebih besar dari 0,05.

b. Uji heteroskedastisitas

Hasil uji ARCH menunjukkan nilai p value yang ditunjukkan dengan nilai Prob. chi square (2) pada Obs*R-Squared yaitu sebesar 0,1129. Oleh karena nilai p value $0,1129 > 0,05$ maka terima H_0 yang berarti model regresi bersifat homoskedastisitas atau dengan kata lain tidak ada masalah asumsi heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Hasil nilai Probabilitas F sebesar 0,1076 disebut juga sebagai nilai probabilitas F hitung. Nilai Probabilitas F hitung lebih besar dari tingkat alpha 0,05 (5%), sehingga berdasarkan uji hipotesis H_0 diterima artinya tidak terjadi autokorelasi.

d. Uji Multikolinieritas

Pengujian ini tidak ada satupun dari variabel bebas yang nilai VIF masing-masing variabel tidak ada yang > 10 ; dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak ada masalah multikolinieritas.

Pengujian Regresi Linier Berganda

Berdasarkan perhitungan dengan bantuan program *Eviews 8.0* diperoleh hasil sebagai berikut:

a. Uji Regresi Linier Berganda Persamaan 3.1

Tabel: 4.5
Pengujian Regresi Linier Berganda Persamaan 3.1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.818576	1.896074	-0.431721	0.6661
RH	8.333910	1.613118	5.166335	0.0000
HMETD	6.315331	1.448800	4.359009	0.0000

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

$$ROA = -0.818576 + 8.333910 RH + 6.315331 HMETD + e$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut di atas dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis 1

H1: Restrukturisasi hutang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 5.166335 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,0000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis 1 (H_1) diterima yang berarti Restrukturisasi hutang berpengaruh positif yang signifikan terhadap ROA.

2. Pengujian Hipotesis 2

H2: Penerbitan saham baru (right issue) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar sebesar 4.359009 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,0000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis 2 (H2) diterima yang berarti Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Right Issue) berpengaruh signifikan yang positif terhadap ROA.

b. Uji Regresi Linier Berganda Persamaan 3.2

Tabel : 4.6
 Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda Persamaan 3.2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.410650	1.932214	-0.212528	0.8318
DIV	6.702758	1.660934	4.035535	0.0001
A	4.447619	1.527424	2.911844	0.0037

$$ROA = - 0.410650 + 6.702758 \text{ Div} + 4.447619 \text{ A} + e$$

Dari hasil regresi linier berganda persamaan 3.2 tersebut di atas dapat dianalisis sebagai berikut:

3. Pengujian Hipotesis 3

H3: Divestasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 4.035535 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,0001. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis 3 (H3) diterima yang berarti Divestasi berpengaruh signifikan yang positif terhadap ROA.

4. Pengujian Hipotesis 4

H4: Akuisisi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 2.911844 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,0037. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis 4 (H4) diterima yang berarti Akuisisi berpengaruh signifikan yang positif terhadap ROA.

c. Uji Regresi Linier Berganda Persamaan 3.3

Tabel : 4.7
 Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda Persamaan 3.3

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.376338	1.926728	-0.195325	0.8452
OPEX	7.747877	1.565175	4.950167	0.0000
PHK	5.459681	1.422357	3.838474	0.0001

$$ROA = - 0.376338 + 7.747877 \text{ OPEX} + 5.459681 \text{ PHK} + e$$

Dari hasil regresi linier berganda persamaan 3.3 tersebut di atas dapat dianalisis sebagai berikut:

5. Pengujian Hipotesis 5

H5: Pengurangan biaya operasional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 4.950167 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,0000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis 5 (H5) diterima yang berarti OPEX berpengaruh signifikan yang positif terhadap ROA

6. Pengujian Hipotesis 6

H6: PHK berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 3.838474 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,0001. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis 6 (H6) diterima yang berarti PHK berpengaruh signifikan yang positif terhadap ROA

Uji Simultan (Uji F)

Pengujian hipotesis uji F ini digunakan untuk mengetahui apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Hasil uji nilai F dapat dilihat pada tabel 4.8

Tabel : 4.8
Uji F

R-squared	0.695732	Mean dependent var	27.83982
Adjusted R-squared	0.687217	S.D. dependent var	21.20181
S.E. of regression	11.85753	Akaike info criterion	7.812361
Sum squared resid	75362.17	Schwarz criterion	7.937391
Log likelihood	-2140.212	Hannan-Quinn criter.	7.861213
F-statistic	81.70712	Durbin-Watson stat	1.268809
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan tabel 4.8 dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 81.70712 dengan probabilitas 0,0000 menunjukkan nilai yang lebih rendah dari nilai pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,000 \leq 0,05$). Dengan demikian, model persamaan keempat yang menyatakan bahwa "Restrukturisasi Keuangan, Restrukturisasi Portfolio dan Restrukturisasi Organisasi secara bersama sama berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan yang melakukan restrukturisasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 -2016" diterima. Yang berarti Restrukturisasi Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

PEMBAHASAN

1. Restrukturisasi Hutang berpengaruh positif terhadap ROA

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Restrukturisasi hutang berpengaruh positif terhadap *Return on Assets* (ROA). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan sebesar 0,0000 lebih kecil dari nilai α (0,05). Sesuai dengan teori MM, semakin besar atau banyaknya utang yang digunakan perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu atau optimal, dimana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Oleh karena itu, logika teorinya penggunaan hutang atau *leverage* akan meningkatkan ROA, artinya bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap ROA. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yegon, C. et al. (2014), Javed dan Akhtar (2012), Peham (2000), Weinraub dan Visscher (1998), Mwangi (2010), Magara (2012), Hadlock dan James (2002), Kalay, Singhal, dan Tashjian (2007). Ofek (1993).

2. Right Issue (HMETD) berpengaruh positif terhadap ROA

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Right Issue berpengaruh positif terhadap *Return on Assets* (ROA). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan sebesar 0,0000 lebih kecil dari nilai α (0,05). Righ issue menyediakan mekanisme yang berguna untuk meningkatkan ekuitas bagi perusahaan-perusahaan dan menurut Lambrechts and Mostert (1980), Righ Issue memberikan pilihan para pemegang saham untuk membeli sahan baru. Dengan demikian, dapat diduga bahwa perusahaan yang menerima ekuitas baru akan menunjukkan kinerja yang lebih baik. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sakwa (2013) Hotchkiss dan Mooradian (1997) Buschmann (2006)

3. Divestasi berpengaruh terhadap ROA

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Divestasi berpengaruh positif terhadap *Return on Assets* (ROA). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan sebesar 0,0001 lebih kecil dari nilai α (0,05). Divestasi bisa membuat perusahaan memiliki banyak peluang untuk berinvestasi pada proyek yang dapat meningkatkan kinerja. Selain

itu divestasi biasanya yang dilakukan untuk menghasilkan cash yang diperlukan untuk membayar utang atau menjaga agar bisnis berjalan, untuk fokus pada bisnis inti atau divestasi lini bisnis yang menguntungkan Robbins dan Pearce (1992). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh John dan Ofek (1995), Cho dan Cohen (1997), Haynes, Thompson dan Wright (2002), Hanson dan Song (2003). Robbins dan Pearce (1992), Asquith, Gertner, dan Scharfstein (1994), Denis dan Kruse (2000) dan Eichner (2010). Denis dan Rodgers (2007), Rosenfeld (1984)

4. Akuisisi berpengaruh positif terhadap ROA

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Akuisisi berpengaruh positif terhadap *Return on Assets* (ROA). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan sebesar 0.0037 lebih kecil dari nilai α (0,05). Menurut Wild dkk (2005) penggabungan usaha (Akuisisi) dapat meningkatkan citra perusahaan, potensi pertumbuhan, kesejahteraan perusahaan, dan untuk meningkatkan laba perusahaan. Teori sinergi pada merger dan akuisisi pertama kali disebutkan oleh Ansoff pada tahun 1965. Proposisi utama teori ini adalah bahwa organisasi 'memulai M & A dengan harapan hasil positif bagi pengakuisisi dan target. Intinya, teori ini menyiratkan bahwa motif utama M & A adalah sinergi, di mana kedua perusahaan gabungan tersebut diharapkan lebih besar daripada entitas individual mereka, karena alasan seperti peningkatan efisiensi, kekuatan finansial dan pasar untuk perusahaan yang merger atau yang diakuisisi. (Williamson, 1998). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh penelitiannya Caves (1989), Berkovitz dan Narayanan (1993)

5. OPEX berpengaruh positif terhadap ROA

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa OPEX berpengaruh positif terhadap *Return on Assets* (ROA). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan sebesar 0.0000 lebih kecil dari nilai α (0,05). Secara teoritis, biaya operasional perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap laba rugi perusahaan. Teori yang berkaitan dengan pengurangan biaya operasional yaitu *Efficiency Structure Theory* (ES) menyatakan bahwa perusahaan memperoleh keuntungan yang tinggi karena mereka lebih efisien daripada yang lain. Ada dua pendekatan yang berbeda dalam ES; efisiensi-X dan efisiensi skala. Menurut pendekatan efisiensi-X, perusahaan yang efisien lebih menguntungkan karena memiliki biaya lebih rendah. (Athanasoglou et al., 2006). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Akeem (2017), Nothardt (2001)

6. PHK berpengaruh positif terhadap ROA

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa PHK berpengaruh positif terhadap *Return on Assets* (ROA). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan sebesar 0,0001 lebih kecil dari nilai α (0,05). Hasil temuan ini menunjukkan kesesuaian dengan hipotesis, hal ini berarti bahwa pengurangan karyawan mengindikasikan probabilitas perusahaan akan mengalami kinerja lebih besar. Pengurangan karyawan merupakan strategi tindakan efisiensi.. Menurut Whitaker (1999) pengurangan jumlah karyawan berhubungan positif dengan pengurangan biaya R&D dan advertising, sehingga perubahan jumlah karyawan ini dapat dijadikan proksi yang representative bagi aksi manajemen dalam usaha *turnaround*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Theelen (2016) dan Espahbodi et al. (2000).

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai Pengaruh Restrukturisasi Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan yang melakukan restrukturisasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2016 dengan bantuan program Eviews 8.0, maka peneliti menyimpulkan bahwa: 1. Restrukturisasi perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan hal ini terlihat pada nilai F hitung sebesar 81.70712 dengan probabilitas 0,0000 yang lebih rendah dari nilai tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yakni 0,05 ($0,000 \leq 0,05$). 2. Tiga jenis restrukturisasi perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu restrukturisasi keuangan, portofolio dan operasional memberikan pengaruh positif terhadap ROA

Saran

Beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan analisis yang telah dilakukan adalah sebagai berikut: 1. Untuk penelitian selanjutnya mungkin berhubungan dengan penggunaan data kuartalan perusahaan publik, bukan hanya terbatas pada data tahunan. 2. Penambahan jenis restrukturisasi perusahaan yang belum diteliti pada penelitian ini yaitu restruktursias manajerial. 3. Penelitian selanjutnya menggunakan data primer dari kuesioner mungkin bisa memberikan nilai lebih untuk temuan dan kesimpulan.

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*.
- Akeem, Lawal, Babatunde, (2017), Effect of Cost Control and Cost Reduction Techniques in Organizational Performance. *International Business and Management*. Vol. 14, No. 3, 2017, pp. 19-26
- Alexander, Hilda B. (2016). Laba Holcim Indonesia Anjlok, <https://properti.kompas.com> (16 Maret 2016).
- Bamiatzi, V., Efthyvoulou, G., & Jabbour, L. (2017). Foreign vs domestic ownership on debt reduction: An investigation of acquisition targets in Italy and Spain. *International Business Review*, 26(5), 801-815.
- Bowman, E.H., & Singh, H. (2013), when does restructuring improve performance? *California Management Review*, 41(2), 34-54.
- Buwono, Akbar. (2014), Garuda Indonesia Lakukan Restrukturisasi Jaringan Pada 2015, di <http://beritadaerah.co.id> (30 Desember 2014).
- 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.
- Deepak, K., Datta, J.P.G., Dynah, B., & Alankrita, P. (2010), Causes and Effects of Employee Downsizing: A Review and Synthesis. *Journal of Management*, 3(1), 55-67.
- 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
- Hoberg, Gerard, and Gordon Phillips, (2010), Competition and product market synergies in mergers and acquisitions: A text based analysis, forthcoming *Review of Financial Studies*
- Ismail, T.H., Abdou, A.A., and Annis, R.M., (2011), Review of Literature linking Corporate performance to merger and Acquisition, the *Review of Financial and Accounting Studies*, Euro Journals Publishing, Inc.
- 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.
- 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).
- Lal, D., Pitt, C.D., & Beloucif, A. (2013), Restructuring in European telecommunications: Modeling the evolving market. *European Business Review*, 13(3), 152-158.
- Mamatzakis, Emmanuel, Roman Matousek & Anh Nguyet Vu, (2015), What is the impact of bankrupt and restructured loans on Japanese bank efficiency?., *Journal of Banking & Finance*.
- 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.
- Mbogo, J., & Waweru, G. (2014), Corporate Turn Around Strategies By Financially Distressed Companies Quoted At The Nairobi Securities Exchange. *Research 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.

- Mungure Sheila. (2017), Effect Of Economy Pricing Strategy On The Profitability Of Insurance Firms In Kenya International Journal of Finance And Accounting ISSN 2518-4113 (Online) Vol.2, Issue 6, No.2 pp 24-43, 2017
- 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.
- Murthy, Y., Sree, R. (20013), A Study on Financial Ratios of major Commercial Banks. Research Studies, College of Banking & Financial Studies, Sultanate of Oman.
- 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.
- Ngambi1, Marcel T & Frederic Oloume,. (2013), Employee Share Ownership And Firm Performance: Evidence From A Sample Of Cameroonian Firms. International Journal of Research In Social Sciences. July 2013. Vol. 2, No.3 ISSN 2307-227X.
- Oduro, Isaac Marfo and Samuel Kwaku Agyei,. (2013), Mergers & Acquisition and Firm Performance: Evidence from the Ghana Stock Exchange, Research Journal of Finance and Accounting, Vol.4, No.7.
- Pathak, Rajesh,. (2011),. Capital Structure and Performance: Evidence from Indian Manufacturing Firms, Social Science Research Network, www.sciencedirect.com.
- Ramdas, Rajani and Jyothi Kumar, (2014), Effect of Corporate Restructuring on Shareholder's Value in the Information Technology Sector. International Review of Research in Emerging Markets and the Global Economy (IRREM) An Online International Monthly Journal Volume: 1 No.1.
- Riany C. (2012), Effects of restructuring on organization performance of mobile phone service providers. International Review of social sciences and Humanities.
- [Sari](#), Novita Intan,. (2013). Nusantara Infrastructure tingkatan total aset jadi Rp 45,8, di <https://www.merdeka.com> (5 Agustus 2013)
- 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.
- Sulaiman, L.A. (2012), Does Restructuring Improve Performance? An Industry Analysis of Nigerian Oil & Gas Sector. Research Journal of Finance and Accounting, 3 (6).
- Sun. Meijui. (2012), Impact Of Divestiture Activities On Corporate Performance: Evidence From Listed Firms In Taiwan. The International Journal of Business and Finance Research. Volume 6. Number 2.
- Silitonga, Linda Teti. (2016), Aksi Emiten 6 Oktober: Berikut Ulasan Detail Enam Saham, di <http://market.bisnis.com> (06 Oktober 2016)
- 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.