



**PENGARUH RESTRUKTURISASI PERUSAHAAN
TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
(STUDI PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR PADA
PERATURAN PEMBENTUKAN BUMN PRIORITAS 2021)**

Karina Nathania¹, Fajar Gustiwyati Dewi²

^{1,2} Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Lampung

Abstract: *This study aims to empirically examine the effect of corporate restructuring on corporate financial performance. This analysis uses independent variables, namely Debt Restructuring, Divestments, Acquisitions, BOPO and Layoffs. The dependent variable is the company's financial performance as measured by ROE. The sample for this research is BUMN companies that are listed on the BUMN priority list in 2021. The sample for this research is 11 companies selected by the purposive sampling method. The statistical method uses Multiple Linear Regression Analysis. The results of this study conclude that Debt Restructuring as measured through DER and BOPO has a negative effect on DER, divestment has a positive effect on DER, while Acquisitions and layoffs have no effect on DER company*

Keyword : *Corporate restructuring, financial performance, debt restructuring, divestment, acquisitions, BOPO, layoffs, BUMN*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh restrukturisasi perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Analisis ini menggunakan variabel independen yaitu Restrukturisasi Utang, Divestasi, Akuisisi, BOPO dan PHK. Variabel dependen adalah kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE. Sampel penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang masuk daftar prioritas BUMN tahun 2021. Sampel penelitian ini adalah 11 perusahaan yang dipilih dengan metode purposive sampling. Metode statistik menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Restrukturisasi Utang yang diukur melalui DER dan BOPO berpengaruh negatif terhadap DER, divestasi berpengaruh positif terhadap DER, sedangkan Akuisisi dan PHK tidak berpengaruh terhadap DER perusahaan.

Kata Kunci : Restrukturisasi perusahaan, kinerja keuangan, restrukturisasi utang, divestasi, akuisisi, BOPO, PHK, BUMN

A. Pendahuluan

Saat ini sedang hangat isu peraturan yang dikeluarkan oleh Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang dipimpin oleh Menteri Erick Tohir aturan tersebut mengenai tujuan penggunaan dan penyertaan modal negara (PMN) kepada BUMN. Pada tanggal 1 Maret 2021 diresmikannya Peraturan Menteri BUMN Nomor PER-1/MBU/03/2021 Tentang Pedoman Pengusulan, Pelaporan, Pemantauan, dan Perubahan Penggunaan Tambahan Penyertaan Modal Negara Kepada Badan Usaha Milik Negara dan Perseroan Terbatas. Peraturan Menteri BUMN Nomor PER-1/MBU/03/2021 berisi tentang pembuatan prioritas perusahaan BUMN tahun 2021 diantaranya terdiri dari 11 perusahaan BUMN. BUMN diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada negara yang berdalih sebagai *agent of value creator*, yang dicanangkan dapat berkontribusi berupa surplus negara dan *agent of development*, diharapkan dapat memberikan kontribusi ekspansi nasional termasuk didalamnya berupa reparasi ekonomi pada saat terjadinya pandemi *Covid-19* dengan BUMN sebagai *agent of development*. Besar harapan pemerintah, agar hal tersebut dapat tercapai, maka pemerintah melakukan Penyertaan Modal Negara (PMN) sebesar Rp 219 triliun (2005-2019) yang dapat dialokasikan untuk peningkatan kinerja BUMN, restrukturisasi perusahaan BUMN dan pendirian BUMN yang baru. Ditegaskan bahwa PMN hanya diberikan terkait penugasan, restrukturisasi dan aksi korporasi yang dimuat pada peraturan tersebut. Setiap aktivitas maupun proses dalam penyaluran alokasi dana tersebut akan diawasi oleh Menteri BUMN yang didelegasikan kepada Wakil Menteri.

Proses penyaluran dana tersebut, jika PMN disalurkan secara tunai harus masuk ke rekening khusus dengan besaran bunga penempatan sesuai dengan suku bunga yang berlaku pada di setiap masing-masing bank. Bunga tersebut tidak boleh dimasukkan sebagai perhitungan pemberian tantiem kepada karyawan dan manajemen perusahaan meskipun akan tetap masuk dalam akun pendapatan. Direksi BUMN menegaskan aturan ini harus dipatuhi, karena hal ini merupakan bagian dari *key performance index* (KPI). Jika peraturan tersebut dilanggar, dan tidak dilaksanakan sesuai aturan yang telah ditentukan, maka akan diberikan sanksi yang berlaku oleh Menteri BUMN, berupa penundaan tantiem hingga pemberhentian.

Mekanisme yang dijabarkan dapat memberikan kemudahan kepada para *stakeholders*, yang berada dalam lingkup kementerian atau lembaga, ataupun *stakeholders* lainnya, yang terdiri dari pemeriksa, yang dapat mengerti urgensi PMN yang memiliki relevansi dengan rencana strategis bisnis oleh BUMN. Maka dari itu, dalam penyaluran PMN dapat dilakukan lebih transparansi dan akuntabel. Penelitian ini mengembangkan penelitian sebelumnya yang diteliti (As'ari, Ahmad Pabulo, and Zaman 2019) dengan mengambil riset tentang pengaruh restrukturisasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Pada riset ini menggunakan data dari periode waktu penelitian yaitu dari tahun 2021 sampai tahun 2022, pada tahun 2021 ditetapkannya peraturan BUMN Nomor PER-1/MBU/03/2021 peraturan tersebut mengharuskan BUMN untuk melakukan restrukturisasi untuk memberikan akuntabilitas serta transparansi kepada pihak *stakeholder* dengan tujuan untuk meningkatkan permodalan BUMN demi memperbaiki kinerja BUMN akibat dampak *Covid-19*. Sehingga pada penelitian ini untuk mengetahui apakah adanya pengaruh restrukturisasi perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN, pada daftar perusahaan yang sesuai pada aturan yang berlaku.

B. Tinjauan Pustaka

Teori Stakeholder

Dinyatakan pada teori *stakeholder* bahwa *stakeholder* memiliki hak untuk dapat memperoleh data mengenai kegiatan perusahaan dalam pengambilan keputusan yang sebelumnya dapat dilakukan pertimbangan. Informasi yang didapatkan oleh *stakeholder* memiliki hak untuk tidak membuat informasi tersebut dan memiliki hak untuk tidak campur tangan secara langsung maupun tidak langsung dalam perusahaan serta konsep *stakeholder* dikembangkan menjadi tiga macam model, yaitu dalam model perencanaan perusahaan, kebijakan bisnis dan CSR (Roberts 1992).

Restrukturisasi Perusahaan

Secara garis besar, restrukturisasi adalah sebagai transformasi kepunyaan, campuran bisnis, aset, menggabungkan dan aliansi yang bermaksud untuk maksimalisasi dalam memberikan deviden ataupun *capital gain* kepada pemegang saham dan mengoptimalkan nilai perusahaan, (Sulaiman., 2012). (Norley, Swanson dan Marshall, 2012) mendefinisikan restrukturisasi sebagai perubahan untuk membenahi struktur hukum, kepemilikan, operasional ataupun struktur lain dari perusahaan yang bertujuan menghasilkan keuntungan yang optimal

Jenis-jenis restrukturisasi perusahaan :

a. Restrukturisasi Keuangan

Restrukturisasi keuangan adalah sebuah solusi untuk menaikkan kinerja secara menyeluruh, tergolong didalamnya ketangguhan membayar dan keuntungan kapasitas, meninggikan tingkat efisiensi dan memperoleh kepercayaan publik (Davoodi 1997).

b. Restrukturisasi Manajerial

Merupakan aktivitas menata ulang komponen manajemen, struktur organisasi, pembagian kerja, sistem operasional, dan lainnya yang memiliki relevansi dengan masalah manajerial dan organisasi.

c. Restrukturisasi Portofolio

Perubahan konfigurasi portofolio dengan cara menjual aset atau sejenisnya yang sudah tidak diinginkan dan digantikan dengan aset yang sudah direncanakan sebelumnya merupakan bentuk aktivitas dari restrukturisasi portofolio. (Sánchez-Riofrío, Guerras-Martín, and Forcadell 2015). *spin-off*, *sell asset*, akuisisi, *divestasi*, penutupan lini bisnis dan pembukaan lini bisnis baru merupakan beberapa bentuk restrukturisasi portofolio (Bowman et al. 1999).

d. Restrukturisasi Operasional

Restrukturisasi Operasional merupakan identifikasi penyebab turunnya *performance* operasional dan perkembangan rencana strategi yang digunakan untuk mencapai pemulihan. Maknanya, terfokus pada profitabilitas operasi. Tidak dikaitkan dengan struktur permodalan atau struktur pembiayaan perusahaan.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Skala kinerja keuangan dapat dimanfaatkan dengan memanfaatkan laporan keuangan sebagai fundamental melakukan pengukuran kinerja. Penaksiran tersebut dapat memanfaatkan sistem penilaian (skala/rating) yang memiliki relevansi. Skala kinerja dapat diartikan dengan membandingkan antara kriteria atau standar yang dikukuhkan dengan kinerja keuangan pada perusahaan.

Return on Equity

Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk menakar besarnya tingkat pengembalian modal sendiri yang diperoleh dari saham yang diinvestasikan ke perusahaan melalui besarnya pendapatan yang dihasilkan perusahaan. Semakin besar ROE, semakin baik pula kinerjanya dalam menghasilkan laba bersih setelah dikurangi pajak.

ROE dapat meringankan perusahaan yang telah melangsungkan praktik kegiatan akuntansi dengan efektif dan efisien dengan memaksimalkan modal menyeluruh, yang sensitif bagi setiap hal yang memiliki pengaruh keadaan keuangan perusahaan hingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri.

Penggunaan rasio keuangan ROE pada penelitian ini dikarenakan perusahaan BUMN sebagai pembangunan ekonomi memprioritaskan nilai profitabilitas suatu BUMN yang diprediksi dengan asset, yang sebagian besar dananya diperoleh dari masyarakat, dan oleh BUMN akan disalurkan kembali kepada masyarakat. Serta, BUMN memperoleh penyaluran PMN untuk memaksimalkan kinerja BUMN.

BUMN

Merujuk pasal 1 ayat 1 dalam Surat Keputusan Menteri BUMN Nomor: KEP-100/MBU/2002, BUMN adalah Badan Usaha Milik Negara yang berbentuk Perusahaan Perseroan (PERSERO) sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 1998 dan Perusahaan Umum (PERUM) sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Pemerintah Nomor 13 Tahun 1998. Penilaian tingkat kesehatan BUMN berlaku bagi seluruh BUMN non jasa keuangan maupun BUMN jasa keuangan kecuali Persero Terbuka dan BUMN yang dibentuk Undang-Undang tersendiri.

Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2020 (PP/23/2020) tentang pelaksanaan program pemulihan ekonomi nasional untuk mendukung kebijakan keuangan negara untuk penanganan pandemi virus *disease* 2019 (*Covid-19*) atau untuk menghadapi ancaman yang membahayakan perekonomian nasional atau stabilitas sistem keuangan serta penyelamatan ekonomi nasional, disebutkan pada pasal 1 (ayat 2), bahwa penyertaan modal negara (PMN) adalah pemisahan kekayaan negara dari anggaran pendapatan belanja negara atau penetapan cadangan perusahaan atau sumber lain untuk dijadikan sebagai modal badan usaha milik negara dan/atau perseroan terbatas lainnya, dan dikelola secara korporasi.

Efektivitas kinerja BUMN dijadikan sebagai bahan pertimbangan, dan perusahaan yang telah memenuhi syarat yang bisa mendapatkan dukungan, untuk penyaluran PMN kepada BUMN prioritas. BUMN prioritas yang menerima penyaluran ini memiliki klasifikasi yang dapat memberikan kontribusi terhadap hidup masyarakat, peran *sovereign* yang dijalankan BUMN, eksposur terhadap sistem keuangan, kepemilikan pemerintah, total aset yang dimiliki.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN

Restrukturisasi hutang menggunakan rasio DER atau *debt to equity ratio* sebagai alat ukur. Menurunnya nilai badan usaha disebabkan oleh besarnya utang yang digunakan perusahaan. Berdasarkan teori *stakeholder* semakin rendah nilai perusahaan maka, semakin menurun tingkat kinerja perusahaan untuk mendapat perhatian para *stakeholder* dimana hal ini menunjukkan bahwa perusahaan kesulitan dalam melaksanakan pembayaran kewajibannya. Dalam pengertiannya dapat disebutkan perusahaan memiliki hutang yang tinggi sehingga perusahaan hanya mencetak laba hanya untuk membayarkan hutang tersebut sehingga membuat menurunnya profitabilitas perusahaan. Maka, *leverage* atau hutang yang digunakan akan memberikan penurunan pada ROE, artinya *leverage* memiliki pengaruh terhadap ROE.

Hasil riset (Pathak, R., 2011) menafsirkan yaitu adanya pengaruh negatif antara hutang terhadap profitabilitas. Tetapi riset yang dianalisis oleh (Yegon et al. 2014) dan (As'ari, Ahmad Pabulo, and Zaman 2019) mengkaji hal restrukturisasi yang berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan menghasilkan bahwa terdapat pengaruh positif hutang terhadap profitabilitas.

Merujuk pada uraian diatas, untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* terhadap kinerja keuangan perusahaan pada pembentukan BUMN Prioritas :

H₁: *Debt Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Divestasi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN

Divestasi dilakukan terhadap aset yang sudah tidak terpakai dan lini untuk meminimalisir kerugian apabila terjual, dari dana penjualan tersebut perusahaan kemudian mendapatkan budget tambahan untuk mengalokasikan dana ke kegiatan yang lebih produktif dan mampu memberikan keuntungan atau *profit*. Hal ini dapat memberikan pengaruh terhadap ROE dengan melepas aset yang tidak diperlukan dapat meningkatkan *cash flow* serta dapat memperoleh laba optimal.

Dikaji dari (As'ari, Ahmad Pabulo, and Zaman 2019) dan (Eichner, 2010) tentang pengaruh divestasi terhadap profitabilitas perusahaan ditunjukkan dengan adanya pengaruh positif divestasi terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan pemaparan tersebut, untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antar divestasi terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar sebagai BUMN Prioritas :

H₂: Divestasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN

Adanya akuisisi bagi kinerja keuangan badan usaha sebagai bentuk peninjauan bagi pemegang saham untuk memperhatikan peluang badan usaha di masa depan dan mengambil keputusan, dengan adanya akuisis dalam memperoleh sumber daya yang tangguh untuk bertahan dan berkelanjutan, jika hal tersebut dapat terealisasikan maka para *stakeholder* akan menuangkan kepercayaan dalam melakukan investasi hingga perusahaan dapat aktif bergerak secara ekonomis dan praktis, sehingga hal ini dapat memaksimalkan tingkat kinerja keuangan perusahaan. Riset yang dilakukan (As'ari, Ahmad Pabulo, and Zaman 2019) dan (Caiazza, Galloppo, and Paimanova 2021) menghasilkan adanya pengaruh positif akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, pengkajian oleh (Catherine, Juniarti, *et al* 2021) akusisi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Merujuk pada uraian diatas, untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* terhadap kinerja keuangan perusahaan pada pembentukan BUMN Prioritas :

H₃: Akuisisi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh BOPO Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN

Jika perusahaan tidak mampu mengalokasikan biaya operasionalnya dengan sangat baik untuk menghasilkan laba sehingga terjadinya penurunan minat untuk melakukan investasi, hal tersebut secara langsung dapat mengganggu kinerja perusahaan. Perusahaan dinilai tidak mampu menghasilkan laba dengan mengefisiensikan biaya operasional. Dalam penelitian yang diteliti oleh (Samosir and Grace 2018) menghasilkan bahwa adanya pengaruh yang negatif antara biaya operasional terhadap kinerja perusahaan. Namun riset yang dilakukan (As'ari, Ahmad Pabulo, and Zaman 2019) dan (Babatunde Akeem 2017) menghasilkan bahwa diantara kinerja keuangan perusahaan memiliki pengaruh yang positif dalam pengendalian biaya operasional.

Berdasarkan pemaparan tersebut, untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara BOPO terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar sebagai BUMN Prioritas :

H₄: BOPO berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh PHK Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN

Berdasarkan teori *stakeholder* dimana para *stakeholder* memiliki keputusan untuk melakukan PHK yang dinilai hal ini dapat mengurangi biaya administrasi dan dapat mengalokasikan biaya pada kegiatan yang dapat menghasilkan laba demi mempertahankan keberlangsungannya. Apabila perusahaan dapat mengalokasikan dana tersebut dengan baik maka tidak menutup kemungkinan perusahaan masih dapat menghasilkan laba dimasa pandemi, sehingga dapat menarik investor baru. (As'ari, Ahmad Pabulo, and Zaman 2019) dan (Theelen, 2016) melakukan penelitian dengan hasil riset bahwa adanya pengaruh yang positif antara PHK terhadap kinerja perusahaan.

Merujuk pada uraian diatas, untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara PHK terhadap kinerja keuangan perusahaan pada pembentukan BUMN Prioritas :

H₅: PHK berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

C. Metode Penelitian

Populasi pada riset ini yaitu badan usaha BUMN yang dikategorikan dalam daftar pembentukan prioritas BUMN 2021. Penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling. Penelitian ini menggunakan 33 sampel yang dikategorikan pada Perusahaan BUMN yang menerbitkan laporan keuangan per Juni 2021, per Desember 2021 dan per Juni 2022. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dengan metode dokumentasi. Pengukuran variabel pada penelitian ini yaitu restrukturisasi hutang diukur menggunakan *debt to equity ratio*, divestasi menggunakan variabel pengukuran dummy, akuisisi menggunakan variabel dummy, BOPO menggunakan rumus BOPO, PHK menggunakan variabel dummy, dan untuk variabel kinerja keuangan perusahaan diukur menggunakan *return on equity ratio*.

Untuk menganalisis data pada penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dengan hasil standar deviasi pada restrukturisasi hutang sebesar 2,407, yang artinya penyebaran data memiliki ukuran pada variabel restrukturisasi perusahaan dengan alat ukur *debt to equity ratio* yang tergolong dalam restrukturisasi hutang sebesar 2,407 dari 33 jumlah observasi (N) yang digunakan. Standar deviasi divestasi sebesar 0,364, dengan makna ukuran penyebaran data pada restrukturisasi perusahaan dengan alat ukur divestasi yang tergolong dalam restrukturisasi portofolio sebesar 0,364 dari 33 jumlah observasi (N) yang digunakan. Dan terdapat 2 perusahaan yang melakukan *divestasi* yaitu PT. Krakatau Steel pada tahun 2021 bulan November, dan PT. Hutama Karya pada tahun 2022 bulan Juni dalam bentuk *sell-off*. Standar deviasi akuisisi berjumlah 0,452 yang maknanya ukuran penyebaran data pada restrukturisasi perusahaan dengan alat ukur akuisisi yang tergolong dalam restrukturisasi portofolio senilai 0,452 dari 33 jumlah observasi (N) yang digunakan. Standar deviasi BOPO senilai 0,229, yang artinya ukuran penyebaran data pada alat ukur restrukturisasi operasional dengan alat ukur rasio BOPO senilai 0,229 dari 33 jumlah observasi (N) yang digunakan. Standar deviasi PHK dengan nilai 0,219, yang artinya ukuran penyebaran data pada alat ukur restrukturisasi manajerial dengan alat ukur PHK berjumlah 0,219 dari 33 jumlah observasi (N) yang digunakan. Terdapat 2 perusahaan yang melakukan PHK yaitu PT. PLN (Persero) dan PT. Krakatau Steel pada tahun 2021. Dan pada variabel *Return on Equity* (ROE) menunjukkan nilai *mean* yaitu 22,12 dengan standar deviasi sejumlah 33,87. ROE terendah sebesar -47,96 dimiliki PT. Garuda Indonesia Airlines pada tahun 2022, sedangkan ROE tertinggi sebesar 158,40 dimiliki oleh PT. PLN (Persero) pada tahun 2021.

Hasil dan Pembahasan

Uji Normalitas

Berdasarkan tabel 1, pada uji normalitas ini residual dapat dinyatakan terdistribusi normal apabila nilai signifikansi $>0,05$. Pada pengujian statistik *Kolmogrov Smirnov* menghasilkan nilai signifikansi dengan jumlah 0,070 yang menunjukkan besaran nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Kesimpulan dari data diatas bahwa data di atas berdistribusi normal, sehingga dapat dikatakan model regresi telah sesuai dengan asumsi normalitas.

Tabel 1 Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
<i>Kolmogrov-Smirnov Z</i>	0,147
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,070

Uji Multikolinearitas

Pada hasil pengujian, yang tertera pada tabel 2 diketahui bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada variabel independen, restrukturisasi perusahaan (X_1) yang menggunakan alat ukur restrukturisasi hutang sebesar 1,352, divestasi sebesar 1,398, akuisisi sebesar 1,502, BOPO sebesar 1,403, dan PHK senilai 1,585 maka, nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang diperoleh dari variabel independen tersebut lebih kecil dari 10 ($VIF < 10$). Maka dari itu, dalam riset ini tidak terjadi gejala multikolinearitas dalam model regresi yang didasari pada dasar pengambilan keputusan.

Tabel 2 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keterangan
Restrukturisasi Hutang	1.352	Tidak ada gejala
Divestasi	1.398	Tidak ada gejala
Akuisisi	1.502	Tidak ada gejala
BOPO	1.403	Tidak ada gejala
PHK	1.585	Tidak ada gejala

Uji Heterokedastisitas

Hasil uji Glejser dinyatakan pada tabel 3, bahwa nilai signifikansi pada variabel independen restrukturisasi perusahaan menggunakan alat ukur DER sebesar 0,200, divestasi sebesar 0,445, akuisisi senilai 0,812, BOPO senilai 0,401, dan PHK sejumlah 0,232 sehingga nilai signifikansi diperoleh dari data tersebut lebih besar dari 0,05. Dalam pengujian yang menggunakan uji Glejser, memperoleh hasil tidak menghasilkan gejala heteroskedastisitas dalam model regresi penelitian ini, yang didasari pada dasar pengambilan keputusan.

Tabel 3 Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
DER	0,200	Tidak Ada Gejala
Divestasi	0,445	Tidak Ada Gejala
Akuisisi	0,812	Tidak Ada Gejala
BOPO	0,401	Tidak Ada Gejala
PHK	0,232	Tidak Ada Gejala

Uji Regresi

Persamaan model regresi yang ditunjukkan pada tabel 4 tersebut bahwa besaran konstanta sejumlah 65,585 yang artinya jika variabel independen (Restrukturisasi Perusahaan) dapat diasumsikan menghasilkan nilai konstan atau sama dengan nol, maka besar nilai variabel dependen (Kinerja Keuangan Perusahaan) yaitu berjumlah 65,585 satuan. Nilai koefisien regresi BOPO menghasilkan hasil pengaruh negatif sebesar 56,720 maknanya setiap kenaikan satu satuan BOPO, Maka tingkat kinerja keuangan perusahaan menurun sejumlah 56,720 satuan, dengan rumus persamaan model regresi :

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + e$$

Keterangan :

Y	: Return On Equity (ROE)
a	: Konstanta
b_1, b_2, b_3, b_4, b_5	: Koefisien Regresi
x_1	: DER
x_2	: Divestasi
x_3	: Akuisisi
x_4	: BOPO
x_5	: PHK
e	: Standar Error

Sehingga dapat diperoleh persamaan rumus regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 65,585 - 6,791 X_1 + 64,700 X_2 - 5,045 X_3 - 56,720 X_4 + 6,743 X_5 + e$$

Tabel 4 Hasil Uji Hipotesis

Coefficients ^a							
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Simpulan
1	(Constant)	65.585	18.009		3.642	.001	
	DER	-6.791	2.101	-.483	-3.233	.003	H ₁ Didukung
	Divestasi	64.700	14.117	.696	4.583	.000	H ₂ Didukung
	Akuisisi	-5.045	11.783	-.067	-.428	.672	H ₃ Tidak Didukung
	BOPO	-56.720	22.460	-.384	-2.525	.018	H ₄ Didukung
	PHK	6.743	18.747	.058	.360	.722	H ₅ Tidak Didukung

a. Dependent Variable: ROE

Uji Hipotesis

Debt to Equity Ratio menghasilkan nilai t hitung sejumlah -3,223 dan nilai signifikansi berjumlah 0,003 dimana nilai signifikansi $0,003 < \alpha = 0,05$. Secara individual DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen ROE (*Return on Equity*). Hasil ini mendukung H₁ penelitian.

Divestasi memperoleh nilai t hitung senilai 4,583 dan nilai signifikansi berjumlah 0,000 sehingga secara individual divestasi menghasilkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dan hasil ini mendukung H₂ penelitian. Akuisisi memperoleh nilai t hitung sejumlah -0.428 dan nilai signifikansi senilai 0,672. Secara individual akuisisi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dan tidak mendukung H₃ penelitian.

BOPO menghasilkan nilai t hitung senilai -2,525 dan nilai signifikansi berjumlah 0,018. Maka, secara individual BOPO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, hasil ini tidak mendukung H₄ penelitian.

PHK memperoleh nilai t hitung sejumlah 0,360 dan nilai signifikansi sejumlah 0,722 di mana nilai signifikansi 0,722. Secara individual PHK tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, hasil ini tidak mendukung H₅ penelitian.

Merujuk Tabel 5 dinyatakan bahwa nilai prob. F hitung (sig.) diperoleh senilai 0,000 nilai tersebut lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi senilai 0,05. Sehingga disimpulkan bahwa variabel DER, *divestasi*, akuisisi, BOPO, dan PHK berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel *Return On Equity* (ROE). Hasil pengujian pada uji kelayakan model (uji F) memperoleh kesimpulan bahwa model regresi layak (fit) untuk dilakukan penelitian lebih lanjut, yang didasari pada dasar pengambilan keputusan.

Tabel 5 Hasil Uji F

<i>Model</i>		<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	Regression	4.074,238	6,736	0,000 ^b

Didasari pada latar belakang bahwa dengan adanya Penambahan Modal Negara terhadap perusahaan yang terdaftar sebagai BUMN Prioritas, diharapkan BUMN dapat menjadi *agent of value creator* dan *agent of value development* sebagai bentuk pemulihan ekonomi akibat Covid-19, maka dilakukannya restrukturisasi perusahaan untuk membenahan dalam melaksanakan fenomena ini. Sehingga dilakukannya penelitian ini untuk melihat pengaruh yang berdampak pada kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan indikator-indikator restrukturisasi perusahaan. Hasil analisa dengan regresi linier dimana variabel DER memiliki nilai *sig.* $0,003 < 0,05$ serta memiliki hasil beta $-6,791$. Hal ini menjelaskan bahwa jika hutang berjumlah besar yang dikonsumsi badan usaha, maka akan semakin rendah nilai perusahaan tersebut, dimana perusahaan kesulitan mencetak laba karena harus melakukan pembayaran kewajibannya. Hasil pengaruh negatif ini juga disebabkan karena rasio DER atau hutang perusahaan BUMN berada pada level diatas 100 persen, sehingga menunjukkan bahwa BUMN kesulitan untuk menghasilkan keuntungan yang disebabkan oleh meningkatnya nilai hutang dan akan berdampak pada beban bunga perusahaan semakin besar sehingga hal tersebut dapat mengurangi profit. Berdasarkan teori *stakeholder*, para manajemen perusahaan harus memiliki keputusan untuk melakukan *reschedule* terhadap pembayaran hutang guna untuk mengalokasikan dana kepada peningkatan ekuitas perusahaan melalui kegiatan operasional perusahaan untuk meningkatkan minat para investor agar dapat menanamkan modalnya terhadap perusahaan agar badan usaha dapat memperoleh pendanaan dari pihak *stakeholder* atau investor. Sehingga laba yang dihasilkan tidak beralih untuk dibayarkan ke hutang. Hasil dari riset ini selinear dengan hasil riset yang dilakukan oleh (Pathak, R, 2011) memaparkan bahwa restrukturisasi hutang memiliki pengaruh yang negatif terhadap profitabilitas.

Berdasarkan hasil penelitian banyak perusahaan yang melakukan *divestasi* karena adanya wabah pandemi *Covid-19* yang membuat turunnya kegiatan perekonomian sehingga perusahaan melakukan beberapa pengurangan aset guna menarik para investor maupun perusahaan untuk melakukan pembelian aset guna perusahaan mempertahankan kegiatan operasionalnya. Hasil positif ini juga dipengaruhi dengan adanya beberapa BUMN besar seperti PLN, Hutama, dan Krakatau Steel yang melakukan *divestasi* untuk mengatasi ketidakpastian perekonomian akibat pandemi. Hal ini menarik para *stakeholders* lebih memilih untuk melakukan metode restrukturisasi yang lebih efektif dan lebih efisien untuk meningkatkan kinerja perusahaan dimana mereka melihat dengan keadaan perekonomian sekarang dapat dilakukannya *divestasi*. Riset ini ini

mendukung hasil penelitian oleh (Asquith, Gertner, dan Scharfstein, 1994) menemukan bahwa *divestasi* mampu meningkatkan kinerja keuangan badan usaha, Namun tidak selinear dengan hasil riset oleh (As'ari, Ahmad Pabulo, and Zaman 2019) menemukan bahwa *divestasi* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini ditunjukkan pada hasil uji regresi linier dimana variabel *divestasi* memiliki nilai *sig.* $0,000 < 0,05$ serta memiliki hasil beta 64.700

Pada akuisisi, jika perusahaan mencapai kinerja keuangan badan usaha dan modal yang baik, akan memberikan restrukturisasi akuisisi yang berdampak positif. Namun dimasa pandemi *Covid-19* ini banyak perusahaan yang tidak melakukan akuisisi, hal tersebut dipengaruhi akibat perlambatan perekonomian, dimana perusahaan lebih melakukan cara lain seperti *divestasi* ataupun melakukan efisiensi dalam memperkuat *cashflow*. Hasil uji regresi linier, variabel akuisisi memiliki nilai *sig.* $0,672 > 0,05$ serta memiliki hasil beta -5.045. Hasil ini mendukung riset oleh (Catherine, Juniarti, and ... 2021) akuisisi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

Ditunjukkan pada hasil uji regresi linier dimana variabel BOPO memiliki nilai *sig.* $0,018 < 0,05$ serta memiliki hasil beta -56,720. Hasil tersebut mendukung penelitian oleh (Ardiyanto 2019) menemukan bahwa biaya operasional berpengaruh negatif kinerja keuangan badan usaha. Serta penelitian yang dilakukan oleh (Desy deskry, Marliah 2022) menghasilkan bahwa terdapat pengaruh negatif biaya operasional dan pendapatan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan tidak efisien dan efektif dalam mengelola biaya operasionalnya dalam menghasilkan laba, sehingga hal ini membuat perusahaan kesulitan dalam membayar kewajibannya dengan memperoleh laba yang kecil. Fungsi *stakeholders* adalah untuk mengambil kebijakan akan informasi yang telah diterimanya, dimana pada situasi ini *stakeholders* perlu meninjau kembali terkait biaya yang perlu ditekan untuk menjaga efektivitas perusahaan.

Pada hasil uji regresi linier dimana variabel akuisisi memiliki nilai *sig.* $0,722 > 0,05$ serta memiliki hasil beta -34,408. Fenomena PHK massal yang terjadi yang disebabkan dari akibat kesulitan keuangan adanya wabah pandemi *Covid-19*, mengindikasikan bahwa kondisi keuangan badan usaha dapat dinyatakan sehat atau tidak sehat atau masuk ke dalam kategori bangkrut, secara umum akan melangsungkan penyortiran karyawan yang dilakukan secara signifikan ataupun tidak. Berdasarkan teori *stakeholder* hal ini dilakukan untuk mengurangi pembiayaan perusahaan agar perusahaan dapat melakukan alokasi biaya yang lebih efisien demi meningkatkan nilai perusahaan, agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan.

Hasil pada riset ini tidak sejalan dengan hasil riset yang diteliti oleh (As'ari, Ahmad Pabulo, and Zaman 2019) dan (Theelen, 2016) menghasilkan bahwa PHK berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Namun mendukung penelitian (Eka, 2020) menyatakan bahwa PHK tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Kesimpulan dan Saran

Penelitian dan pembahasan mengenai “Pengaruh Restrukturisasi Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Pada Peraturan Pembentukan BUMN Prioritas Tahun 2021)” telah mendapatkan hasil, sehingga disimpulkan:

1. *Debt to Equity* berpengaruh negatif terhadap *Return On Equity* (ROE). Hal ini disebabkan meningkatnya hutang perusahaan BUMN dimana rasio DER perusahaan BUMN rata-rata berada pada level diatas 100%.
2. *Divestasi* berpengaruh positif terhadap *Return On Equity* (ROE). Hal ini terjadi karena perusahaan melakukan *divestasi* akibat terjadinya perlambatan perekonomian yang disebabkan oleh *Covid-19*, *divestasi* dilakukan guna untuk menarik investor demi meningkatkan dana perusahaan.
3. *Akuisisi* tidak berpengaruh terhadap *Return On Equity* (ROE). Hal ini terjadi karena *stakeholder* menilai akuisisi tidak akan menghasilkan peningkatan kinerja perusahaan yang disebabkan oleh adanya wabah pandemi *Covid-19* dan lebih menekankan untuk mengefisienkan dan memperkuat *cash flow*.
4. BOPO berpengaruh negatif terhadap *Return On Equity* (ROE). Hal ini disebabkan akibat *Covid-19* dimana perusahaan kesulitan dalam memperoleh laba sehingga terjadinya ketidakefisiensian antara biaya yang dikeluarkan dengan laba yang didapatkan perusahaan.
5. PHK tidak memiliki pengaruh terhadap *Return On Equity* (ROE). Hal ini membuktikan bahwa dengan perusahaan melakukan atau tidak melakukan PHK, hal tersebut tidak akan mempengaruhi laba perusahaan, dikarenakan salah satu laba perusahaan didapatkan berdasarkan hasil dari investasi yang dilakukan pemegang saham pada perusahaan tersebut.

Saran

Bagi peneliti selanjutnya, dari hasil penelitian ini pada DER, *divestasi*, dan BOPO memiliki pengaruh terhadap ROE, sementara PHK dan akuisisi tidak memiliki pengaruh terhadap ROE. Maka direkomendasikan kepada peneliti di masa yang akan datang agar lebih memperbanyak periode tahun yang diuji. Saran bagi praktisi, untuk perusahaan BUMN agar dapat lebih memperhatikan peluang akuisisi dimana hal tersebut bisa saja menjadi jalan keluar untuk perusahaan mendapatkan dana agar dapat menjalankan pembayaran kewajiban (utang) sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan selama *Covid-19*. Perusahaan BUMN juga harus lebih melakukan efisiensi demi menjaga stabilitas perusahaan dengan cara memperkuat *cash follow* dan mengurangi kegiatan ataupun pengeluaran perusahaan yang tidak terlalu dibutuhkan.

Adapun beberapa keterbatasan yang peneliti hadapi saat menganalisa riset ini yaitu, dari banyaknya jenis rasio keuangan, peneliti hanya mengaplikasikan beberapa rasio keuangan yang sekiranya telah sesuai dengan variabel restrukturisasi perusahaan. Dan periode penelitian hanya dilakukan dengan kurun waktu 2 tahun yaitu dari tahun 2021 sampai dengan 2022.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardiyanto. 2019. "PENGARUH BIAYA OPERASIONAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PT. PLN (Persero) TRAGI ARAWA KECAMATAN WATANG PULU KABUPATEN SIDENRENG RAPPANG." *Universitas Muhammadiyah Parepare*, 162–69.
- As'ari, Hasim, Azfa Mutiara Ahmad Pabulo, and Badrus Zaman. 2019. "Pengaruh Restrukturisasi Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan." *Jae (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)* 4 (3): 10–21. <https://doi.org/10.29407/jae.v4i3.13133>.
- Babatunde Akeem, Lawal. 2017. "Effect of Cost Control and Cost Reduction Techniques in Organizational Performance." *International Business and Management* 14 (3): 19–26. <https://doi.org/10.3968/9686>.
- Bowman, Edward H., Harbir Singh, Michael Useem, and Raja Bhadury. 1999. "When Does Restructuring Improve Economic Performance?" *California Management Review* 4 (2): 33–54. <https://doi.org/10.2307/41165985>.
- Caiazza, Stefano, Giuseppe Galloppo, and Viktoriia Paimanova. 2021. "The Role of Sustainability Performance after Merger and Acquisition Deals in Short and Long-Term." *Journal of Cleaner Production* 314 (June): 127982. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.127982>.
- Catherine, C, J Juniarti, and ... 2021. "Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dalam Sektor Kesehatan Di Negara ASEAN." *Business Accounting* <https://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/11964%0Ahttps://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/download/11964/10537>.
- Davoodi, Hamid. 1997. "IMF Working Paper © 1997," 1–23.
- Desy desky, Marliah, Rahmat daim harapah. 2022. "Pengaruh Biaya Operasional Dan Pendapatan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Jasa Subsektor Perdagangan Besar Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmiah Multi Disiplin Indonesia* 2 (1): 163–73. <https://katadata.co.id/berita/2020/01/06/baru-83-peserta-bpjs-kesehatan-per-akhir-2019->.
- L.a., Sulaiman. 2012. "Does Restructuring Improve Performance? An Industry Analysis Of Nigerian Oil & Gas Sector." *Research Journal of Finance and Accounting* 3 (6): 55–62.

<http://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/2401>.

- Roberts, Robin W. 1992. "Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Application of Stakeholder Theory." *Accounting, Organizations and Society* 17 (6): 595–612. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(92\)90015-K](https://doi.org/10.1016/0361-3682(92)90015-K).
- Samosir, Hottua, and Catherine Grace. 2018. "Pengaruh Biaya Operasional (Operating Expense), Der (Debt To Equity Ratio), Dan Cr (Current Ratio) Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Di Bei (Bursa Efek Indonesia) Tahun 2012-2015." *Journal of Chemical Information and Modeling* 3 (1): 75–94.
- Sánchez-Riofrío, Angélica María, Luis Ángel Guerras-Martín, and Francisco Javier Forcadell. 2015. "Business Portfolio Restructuring: A Comprehensive Bibliometric Review." *Scientometrics* 102 (3): 1921–50. <https://doi.org/10.1007/s11192-014-1495-0>.
- Yegon, Charles, Joseph Cheruiyot, J Sang, and P K Cheruiyot. 2014. "The Effects of Capital Structure on Firm ' s Profitability : Evidence from Kenya ' s Banking Sector." *Research Journal of Finance and Accounting* 5 (9): 152–59.