

## PENERAPAN STRATEGI RESTRUKTURISASI ASET PADA PERUSAHAAN DALAM KONDISI *FINANCIAL DISTRESS*

R.A. Norromadani Yuniati <sup>1)</sup>✉, Ristanti Akseptori <sup>2)</sup>✉, Ika Erawati <sup>3)</sup>✉, Mirza Safitri Agatha Putri <sup>4)</sup>✉

Jurusan Teknik Bangunan Kapal, Prodi D4 Manajemen Bisnis, Politeknik Perkapalan Negeri Surabaya

### Info Artikel

Diserahkan Maret 2020  
Diterima Maret 2020  
Diterbitkan Maret 2020

*Kata Kunci:*  
*Financial Distress, Business Lifecycle, Strategi Restrukturisasi Aset*

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa bagaimana penerapan strategi restrukturisasi aset pada perusahaan infrastruktur, jasa, dan utilitas sub sektor transportasi laut yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sedang mengalami financial distress, khususnya terkait perlakuan manajemen pada pos-pos rekening dalam laporan keuangan perusahaan berdasarkan pembagian tahapan siklus hidup (business lifecycle) selama periode 2008-2017 sehingga terlihat pola atau trend yang terbentuk. Selain itu penelitian ini juga menganalisa pengaruh business lifecycle pada strategi restrukturisasi aset yang diterapkan perusahaan yang sedang mengalami financial distress. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan 8 perusahaan sebagai sampel penelitian dipilih menggunakan metode purposive sampling. Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan uji regresi logistik. Penelitian ini juga memasukkan variabel kontrol untuk menjelaskan hubungan antara business lifecycle dengan strategi restrukturisasi seperti Tobin'Q, total asset, kepemilikan institusional, volatility saham, return saham, leverage ratio dan cashflow perusahaan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa fase birth pada business lifecycle berpengaruh signifikan terhadap restrukturisasi aset pada perusahaan yang mengalami financial distress. Fase growth pada business lifecycle berpengaruh signifikan terhadap restrukturisasi aset pada perusahaan yang mengalami financial distress. Fase mature pada business lifecycle berpengaruh signifikan terhadap restrukturisasi aset pada perusahaan yang mengalami financial distress.

© 2020 Indonesia

✉ Alamat Korespondensi:

Jurusan Teknik Bangunan Kapal, D4 Manajemen Bisnis  
Politeknik Perkapalan Negeri Surabaya  
E-mail: norromadani.y@ppns.ac.id ristanti@ppns.ac.id  
ika.iqer@pns.ac.id safitri.mirza@gmail.com

e-ISSN: 2548-9909

## 1. Pendahuluan

Tekanan ekonomi dialami Indonesia di tahun 2008 sebagai dampak dari ketidakpastian pasar global, proses perlambatan ekonomi dunia yang signifikan, dan perubahan harga komoditas global terjadi dengan sangat drastis ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Kondisi tersebut menyebabkan beberapa perusahaan mengalami penurunan pada kinerja keuangannya hingga pada akhirnya mengalami *delisting*. Kondisi tersebut membuat Bursa Efek Indonesia menutup perdagangan (*trading suspension*) pada tanggal 8-10 Oktober 2008 akibat kinerja pasar saham global mengalami penurunan diikuti dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang merosot.

Indonesia terus bertahan ditengah ketidakpastian global dan iklim investasi yang fluktuatif hingga akhir tahun 2009. Pada akhir tahun 2010 *economic outlook* Indonesia dilaporkan mulai membaik. Hal ini dikarenakan adanya *capital inflow* modal asing yang besar, fundamental ekonomi domestik yang mulai membaik, perbaikan iklim investasi sehingga pencapaian *investment grade* meningkat, serta kinerja keuangan emiten dilaporkan relatif membaik. Namun hal ini juga tidak bertahan lama, fluktuasi ekonomi dan investasi terus bergejolak sepanjang kurun waktu 10 tahun terakhir sebagai dampak berbagai kebijakan ekonomi yang diterapkan pemerintah dan kondisi stabilitas global serta dalam negeri berperan besar pada kondisi mikro perusahaan khususnya di dalam negeri.

Salah satunya tampak pada perkembangan sektor industri transportasi juga tidak lepas dari tantangan yang harus dihadapi. Data pada tahun 2017, biaya logistik di Indonesia sebesar 23,5 % dari Produk Domestik Bruto (Soegijopranto Djoko Setijowarno dalam BeritaTrans.com). Tidak hanya itu, kebijakan dari pemerintah yaitu naiknya harga UMR (Upah Minimum Regional), BBM (Bahan Bakar Minyak), Tarif Dasar Listrik (TDL) dan pajak perusahaan yang menyebabkan komposisi biaya operasional yang dikeluarkan perusahaan terus meningkat. Hal ini mendorong *financial distress* terus menjamur di beberapa perusahaan khususnya sektor infrastruktur, jasa, dan utilitas

sub sektor transportasi laut yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di tahun 2008-2017 terakhir ini.

Panjang pendeknya usia organisasi sangat ditentukan oleh kualitas dari proses yang dilakukan oleh manajemen, termasuk di dalamnya kemampuan organisasi berhadapan dengan tekanan-tekanan seperti seberapa jauh organisasi mampu beradaptasi dengan perubahan lingkungan strategisnya. Kemampuan tersebut antara lain sangat bergantung pada seberapa jauh kemampuan sebuah organisasi/perusahaan menerapkan manajemen sumber daya strategisnya (Kencana, 2010). Hal ini juga di dorong oleh tantangan-tantangan dan perubahan dari lingkup eksternal dan internal yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan. perusahaan yang mengalami *financial distress*, strategi *turnaround* merupakan sebuah proses untuk membawa perusahaan dari kinerja yang sebelumnya kurang maksimal menjadi perusahaan dengan *good-sustained performance*.

Triani (2014) menyatakan bahwa selama tahun 2008-2011 terdapat 289 perusahaan non keuangan yang terdaftar dan memiliki data keuangan konsisten di BEI. Perusahaan yang mengalami *net income negatif* selama tahun 2008 adalah sebanyak 80 perusahaan dan jumlah tersebut mengalami penurunan setiap tahunnya. Penelitian mengenai *business lifecycle dan turnaround strategy* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki keterkaitan yang erat karena keberhasilan penerapan strategi tersebut salah satunya ditentukan oleh respon perusahaan dalam mengatasi masalah *financial distress* yang didorong oleh *stage* yang sedang dialami perusahaan berdasarkan *business lifecycle*-nya. Salah satu *turnaround strategy* yang diterapkan perusahaan adalah restrukturisasi pada asset perusahaan yang diteliti pada penelitian ini khususnya pada perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* dengan berdasarkan *stage* pada *business lifecycle* perusahaan.

## 2. Metode

### 2.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri transportasi, infrastruktur dan utilitas sub sektor industri transportasi laut dan industri perikanan yang menerbitkan laporan keuangan dan listing pada Bursa Efek Indonesia periode 2008-2017. Sampel ditentukan dengan *purposive sampling technic* diperoleh 8 perusahaan yang mengalami *financial distress* pada sector industri transportasi laut seperti APOL, BLTA, HITS, INDX, KARW, SMDR, TMAS dan TRAM.

### 2.2 Hipotesis

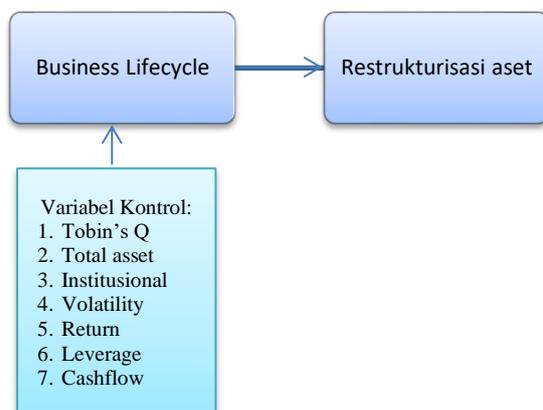
Berikut hpotesis penelitian ini adalah:

H<sub>1a</sub>: Terdapat pengaruh fase *birth* pada *business lifecycle* terhadap restrukturisasi aset pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.

H<sub>2a</sub>: Terdapat pengaruh fase *growth* pada *business lifecycle* terhadap restrukturisasi aset pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.

H<sub>3a</sub>: Terdapat pengaruh fase *mature* pada *business lifecycle* terhadap restrukturisasi aset pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.

### 2.3 Kerangka Konseptual



### 2.4 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) berupa laporan keuangan, data historis kinerja saham perusahaan, daftar emiten perusahaan sampel dan data pendukung lainnya. Peneliti

melakukan teknik pengumpulan data melalui metode observasi dan dokumentasi.

### 2.5 Variabel Penelitian

Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *stage* pada *business lifecycle* perusahaan, yang terbagi menjadi 4 fase yaitu *birth*, *growth*, *maturity*, dan *decline*. Sedangkan variabel terikat yang digunakan adalah restrukturisasi aset yang dilakukan oleh sampel penelitian dalam kondisi mengalami *financial distress*. Restrukturisasi aset merupakan perbaikan dalam protfolio perusahaan dan terdapat penurunan nilai aktiva tetap perusahaan karena adanya divestasi, ataupun penghapusan aset.

Variabel kontrol yang digunakan pada penelitian ini yaitu untuk memperkuat variabel independen dalam setiap *stage* yang diamati (*business lifecycle*), yang terdiri dari *tobin's Q*, total asset, kepemilikan institusional, volatility saham, return saham, rasio leverage, dan rasio kas.

### 2.6 Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan SPSS 25 *for windows* dengan model regresi logistik. Dalam regresi logit, pengujian model fit bertujuan untuk menilai kesesuaian model terhadap data yang akan diolah. Hipotesis dalam menilai model fit pada regresi ini adalah:

H<sub>0</sub>: Model yang dihipotesiskan fit dengan data

H<sub>1</sub>: Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Berikut model yang dibangun berdasarkan hipotesis di atas:

$$ASSETit = \alpha_1 + \alpha_2 BIRTHit + \alpha_3 GROWTHit + \alpha_4 MATUREit + \alpha_5 TobinsQit + \alpha_6 LnTotalAsetit + \alpha_7 Institutionalit + \alpha_8 Volatilityit + \alpha_9 Returnit + \alpha_{10} Leverageit + \alpha_{11} Cashflowit + \epsilon_i$$

## 3. Hasil dan Pembahasan

▪ Pengujian menggunakan fungsi *log likelihood* merupakan langkah awal untuk mengetahui kelayakan model konstruk regresi logistik berdasarkan kesesuaian antara variabel bebas dan terikat. Menurut (Ghazali, Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM

SPSS 26, 2018) *likelihood* L dari model adalah probabilitas dari model yang dihipotesakan menggambarkan data input untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, nilai Log kemudian ditransformasikan menjadi  $-2\text{LogL}$ . Pengujian dengan fungsi *likelihood* harus memiliki nilai  $<$  distribusi *degree of freedom* dimana nilai tersebut didapat diketahui

dengan menghitung nilai df adalah  $n-q-1$ . Nilai df kemudian ditransformasikan dengan nilai  $\chi^2$ . Hasil pengujian akan dinyatakan terima  $H_0$  jika nilai  $-2\text{LogL}$  setelah dilakukan iterasi  $<$  df. Hasil pengujian *likelihood* pada penelitian ini disajikan dalam tabel berikut ini :

**Tabel 1.** Hasil Pengujian Fungsi Likelihood

<i>Fungsi Likelihood</i>					
		<i>Iterasi -2LogL</i>			
		Blok 0	df	Blok 1	Chi-square
Model 1	FXAT	95.984	76	78.408	17.576

Sumber data diolah

Model menjelaskan restrukturisasi asset melalui indikator FXAT memiliki nilai  $-2\text{LogL}$  blok 0 sebesar 95.984 hal tersebut menunjukkan bahwa model yang memasukkan konstanta dan memiliki distribusi  $\chi^2$  dengan df 79 merepresentasikan model fit dengan data karena  $-2 \text{LogL} < \text{df}$  ( $95.985 < 100.749$ ). Nilai tersebut kemudian dilakukan iterasi blok 1 untuk membuktikan bahwa model adalah fit karena terdapat penambahan variabel bebas yaitu BIRTH, GROWTH, dan MATURE. Nilai  $-2\text{LogL}$  blok 1 sebesar 78.408 yang menunjukkan penurunan nilai karena dilakukan iterasi menggunakan variabel bebas. Nilai *chi-square*

pada variabel ini sebesar 17.576. Dari pengujian ini permodelan antara variabel bebas dan variabel terikat dinyatakan signifikan fit dengan data karena pada blok 1 nilai  $-2\text{LogL} < \text{df}$  ( $78.408 < 97.351$ ).

- Pengujian *omnibus test model of coefficients* digunakan untuk menguji permodelan variabel yang akan diuji yang hasilnya akan dinyatakan dengan nilai *chi-square*. Nilai probabilitas pada pengujian ini adalah 0.05 dimana jika tingkat signifikansi kurang dari 0.05 maka model dinyatakan fit secara simultan dan dapat dilakukan uji regresi logistic.

**Tabel 2.** Hasil Pengujian Omnibus Test Model of Coefficients

<i>Omnibus Test Model of Coefficients</i>						Keterangan
			Chi-square	df	Sig.	
Model 1	FXAT	Step	17.576	10	.033	Uji Simultan Fit
		Block	17.576	10	.033	Uji Simultan Fit
		Model	17.576	10	.033	Uji Simultan Fit

Sumber data diolah

Pada model di atas restrukturisasi asset yang dijelaskan melalui indikator FXAT, hasil pengujian *omnibus test of model coefficients* menunjukkan ttingkat signifikansi untuk block dan model sebesar 0.033 dimana  $p$ -value memiliki nilai yang lebih kecil dari  $\alpha = 0.05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat signifikansi 5% variabel independen dan

kontrol berpengaruh terhadap restrukturisasi asset.

- Pengujian *Hosmer and Lameshow Goodness-of-Fit* ini dilakukan dengan menggunakan pengujian ketepatan antara prediksi regresi logistik dengan data hasil penelitian yang diperlukan untuk memastikan bahwa tidak adanya kelemahan model yang diperoleh. Pengujian

*Hosmer and Lameshow Goodness-of-Fit* menggunakan metode *Chi Square* dengan nilai  $\rho$ -value >  $\alpha$  dimana tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0.05.

**Tabel 3.** Hasil Pengujian Hosmer and Lameshow Goodness of Fit Test

<i>Hosmer and Lameshow Goodness-of-Fit Test</i>					
		Chi-square	df	Sig.	Keterangan
Model 3	FXAT	5.425	8	.711	Model Regresi Fit

**Sumber:** Data diolah

Model ketiga yang ditunjukkan pada tabel 11 hasil pengujian *hosmer and lameshow* menjelaskan strategi restrukturisasi asset melalui FXAT yang menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0.711 dimana nilai  $\rho$ -value memiliki nilai yang lebih besar dari  $\alpha$  sebesar 0.05 ( $\rho$ -value >  $\alpha$ ) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik yang digunakan dalam penelitian ini fit dengan data observasi.

▪ Pengujian *Cox and Snell's R2* ini merupakan ukuran yang didasarkan pada teknik estimasi likelihood dengan nilai < 1. Pada output data yang diolah pada SPSS hasil dari pengujian ini ditunjukkan pada nilai *nagelkerke's R2* yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar varian hubungan variabel bebas dan variabel terikat

**Tabel 4.** Hasil Pengujian Model Summary Cox and Snell's R<sup>2</sup>

<i>Model Summary Cox and Snell's R<sup>2</sup></i>			
	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
Restrukturisasi Aset	78.408 <sup>a</sup>	.197	.282

**Sumber:** Data diolah

Pada model ketiga yang menjelaskan strategi restrukturisasi asset melalui indikator FXAT menunjukkan koefisien determinasi dengan nilai *nagelkerke R2* sebesar 0.282. Nilai tersebut berarti bahwa pada penelitian ini besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu siklus hidup perusahaan melalui restrukturisasi aset sebesar 28.2% sedangkan sisanya sebesar 71.8 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan pada penelitian ini.

Setelah melakukan pengujian terkait dengan prediksi ketepatan kejadian yang terjadi, penelitian ini memperhatikan output pada yang ditunjukkan dengan mempertimbangkan kesesuaian model pada variabel bebas secara parsial karena data nominal bersifat kategorikal dengan skala dikotomi yang didefinisikan dengan nilai *dummy* variabel. Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik diatas didapatkan persamaan sebagai berikut:

#### **Pengujian Hipotesis Penelitian**

Pada regresi logistik pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat yang didefinisikan memiliki nilai prosentase ketepatan prediksi pada level 71.3% dari keseluruhan data empiris kejadian yang telah terjadi.

$$ASSETit = 6.153 - 1.389BIRTHit + 0.007GROWTHit - 0.080MATUREit - 0.673TobinsQit - 0.101LnTotalAsetit + 0.037Instituonal - 0.011Volatilityit + 9.586Return + 1.094Leverageit - 2.778Cashflowit + \epsilon_i$$

**Tabel 5.** Hasil Pengujian Variabel Bebas terhadap Restrukturisasi Aset

	B	Sig.	Exp(B)	Keterangan
BIRTH(1)	-1.389	.031	.249	Berpengaruh
GROWTH(1)	.007	.026	1.007	Berpengaruh
MATURE(1)	-.080	.042	.923	Berpengaruh
TOB_Q	-.673	.018	.510	Berpengaruh
LN_TA	-.101	.705	.904	Tidak Berpengaruh
INS	.037	.977	1.038	Tidak Berpengaruh
VOL	-.011	.289	.989	Tidak Berpengaruh
RET	9.586	.035	4.084	Berpengaruh
LEV	1.094	.012	2.986	Berpengaruh
CF	-2.778	.036	.062	Berpengaruh
Constant	6.153	.383	60.194	

**Sumber:** Data diolah

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa siklus hidup perusahaan melalui fase *birth* menunjukkan tingkat signifikansi 0.031 yang bernilai lebih kecil dari nilai signifikansi 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa fase *birth* pada variabel *business lifecycle* berpengaruh pada restrukturisasi aset. Variabel ini juga memiliki nilai beta negatif (-) yang menunjukkan bahwa siklus hidup bagi perusahaan tidak memiliki kecenderungan untuk melakukan *turnaround strategy* pada restrukturisasi aset melalui FXAT atau menurunnya nilai total *fix asset*. Nilai *odd ratio* pada fase *birth* sebesar 0.249 menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan akan meningkatkan kecenderungan untuk melakukan restrukturisasi aset 0.249 kali lebih besar saat perusahaan berada pada fase *birth* dibandingkan pada fase yang lain yaitu *growth* dan *mature*.

Sejalan dengan fase *birth*, diketahui bahwa siklus hidup perusahaan melalui fase *growth* menunjukkan tingkat signifikansi 0.026 yang bernilai lebih kecil dari nilai signifikansi 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa fase *growth* pada variabel *business lifecycle* berpengaruh pada restrukturisasi aset. Variabel ini juga memiliki nilai beta positif (+) yang menunjukkan bahwa siklus hidup bagi perusahaan memiliki kecenderungan untuk melakukan *turnaround strategy* pada restrukturisasi aset melalui FXAT atau

menurunnya nilai total *fix asset*. Nilai *odd ratio* pada fase *birth* sebesar 1.007 menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan akan meningkatkan kecenderungan untuk melakukan restrukturisasi aset 1.007 kali lebih besar saat perusahaan berada pada fase *growth* dibandingkan pada fase yang lain yaitu *birth* dan *mature*.

Diketahui juga bahwa siklus hidup perusahaan melalui fase *mature* menunjukkan tingkat signifikansi 0.042 yang bernilai lebih kecil dari nilai signifikansi 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa fase *mature* pada variabel *business lifecycle* berpengaruh pada restrukturisasi aset. Variabel ini juga memiliki nilai beta negatif (-) yang menunjukkan bahwa siklus hidup bagi perusahaan tidak memiliki kecenderungan untuk melakukan *turnaround strategy* pada restrukturisasi aset melalui FXAT atau menurunnya nilai total *fix asset*. Nilai *odd ratio* pada fase *birth* sebesar 0.923 menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan akan meningkatkan kecenderungan untuk melakukan restrukturisasi aset 0.923 kali lebih besar saat perusahaan berada pada fase *growth* dibandingkan pada fase yang lain yaitu *birth* dan *mature*.

Salah satu bentuk upaya untuk memperbaiki kesehatan perusahaan dapat dilakukan dengan merestrukturisasi aktiva atau

bisnis menjadi lebih berkembang, efisien, dan memiliki daya saing (Kamaludin, Susena, & Usman, 2015). Kamaludin juga menjelaskan bahwa dalam konsep pengelolaan keuangan perusahaan dapat melakukan perubahan struktur modal ataupun aktiva pada saat perusahaan menghadapi kondisi hampir bangkrut, atau keuangannya yang tidak sehat. Restrukturisasi asset dalam hal ini adalah dengan memaksimalkan nilai asset dengan mengurangi pembelanjaan jangka panjang yang berkaitan dengan investasi, melepaskan asset yang dinilai non produktif, serta melakukan revaluasi atas asset yang masih digunakan namun tidak memiliki nilai buku akibat dari penyusutan yang dicatatkan.

Menurut Koh et al (2015) pada perusahaan yang mengalami *distress* pada fase kelahiran, pertumbuhan, dan penurunan perusahaan cenderung mempertahankan aset mereka dengan mengumpulkan dana dari aktivitas operasi. Namun tidak menutup bahwa kreditur akan melakukan *security debt* bagi perusahaan yang menjaminkan asset mereka atas utang yang dilakukan. Pada penelitian yang dilakukan oleh John et al. (1992) menemukan bahwa pada setiap perusahaan yang mengalami penurunan *corporate performance* sebesar 5% akan mengurangi investasi pada R&D, pengurangan aktiva, dan penggunaan utang. Opsi-opsi yang ada dalam melakukan restrukturisasi asset pada perusahaan yang mengalami *financial distress* ketika perusahaan mengalami kesulitan likuiditas adalah dengan menjual asset yang dimiliki, namun ketika perusahaan mencari sumber dana eksternal melalui utang maka terdapat risiko underlying asset sebagai akibat dari keputusan pendanaan yang dipilih.

Dikutip dari Kamaludin, et al (2015) bahwa pelepasan asset menjadi salah satu mekanisme dalam mengolah potensi perusahaan secara penuh. Perusahaan yang sudah siap dalam hal ini adalah pada fase *mature* sudah peka untuk mengetahui apabila bisnis tertentu dalam portofolio mereka telah mempertahankan tujuan strategis. Restrukturisasi asset yang dilakukan oleh perusahaan pada aktiva yang dinilai non produktif juga dapat mengurangi

biaya yang dikeluarkan saat asset tersebut masih digunakan. Salah satunya adalah biaya penyusutan dimana perusahaan pada fase *birth*, *growth*, serta *mature* melakukan pencatatan terhadap penurunan nilai aktiva tetap dimana biaya tersebut dapat menurunkan laba bersih. Teori siklus hidup yang dikemukakan oleh Miller dan Friesen (1984) menyatakan bahwa perusahaan pada siklus hidup awal masih berukuran kecil dan terbatas lini produknya. Hal tersebut membuat perusahaan berfokus pada ekspansi usaha dan cenderung menahan aktivitya untuk kegiatan operasional dan mendapatkan likuiditas jangka pendek. Hal yang sama juga disampaikan oleh Koh et al (2015) dimana perusahaan pada tahap hidup *mature* memiliki banyak sumber daya sehingga probabilitas adanya asset non efektif juga tinggi. Peluang ini dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan efisiensi dengan melakukan divestasi asset non efektif. Variabel kontrol yang juga mempengaruhi restrukturisasi asset adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan nilai *tobin's q* dimana menunjukkan tingkat signifikansi 0.018 yang bernilai lebih kecil dari nilai signifikansi 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh pada restrukturisasi asset. Variabel ini memiliki nilai beta negatif (-) yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak menunjukkan kecenderungan perusahaan untuk melakukan restrukturisasi asset. Nilai *odd ratio* pada variabel ini sebesar 0.510 menunjukkan bahwa nilai perusahaan akan meningkatkan kecenderungan untuk melakukan restrukturisasi asset sebesar 0.510 kali.

Hal ini diperkuat dengan teori yang disampaikan oleh Kamaludin (2015) yang menyatakan bahwa motif untuk melakukan divestasi asset salah satunya adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dikutip dari Su Dinh Tanh et al penelitian yang dilakukan oleh Comment and Jarell (1995) menjelaskan bahwa divestasi asset berorientasi pada efisiensi asset dengan demikian perusahaan dalam meningkatkan performanya. Selain itu, return saham yang menunjukkan tingkat signifikansi 0.035 yang bernilai lebih kecil dari nilai

signifikansi 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa return saham berpengaruh pada restrukturisasi aset. Variabel ini memiliki nilai beta positif (+) yang menunjukkan bahwa return saham menunjukkan kecenderungan perusahaan untuk melakukan restrukturisasi aset. Nilai *odd ratio* pada variabel ini sebesar 4.084 menunjukkan bahwa *return* saham akan meningkatkan kecenderungan untuk melakukan restrukturisasi aset sebesar 4.084 kali.

Rasio leverage menunjukkan tingkat signifikansi 0.012 yang bernilai lebih kecil dari nilai signifikansi 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa leverage berpengaruh pada restrukturisasi aset. Variabel ini memiliki nilai beta positif (+) yang menunjukkan bahwa *leverage* menunjukkan kecenderungan perusahaan untuk melakukan restrukturisasi aset. Nilai *odd ratio* pada variabel ini sebesar 1.094 menunjukkan bahwa leverage akan meningkatkan kecenderungan untuk melakukan restrukturisasi aset sebesar 1.094 kali.

Variabel kontrol yang juga mempengaruhi restrukturisasi aset adalah *cashflow* yang menunjukkan tingkat signifikansi 0.036 yang bernilai lebih kecil dari nilai signifikansi 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa *cashflow* berpengaruh pada restrukturisasi aset. Variabel ini memiliki nilai beta negatif (-) yang menunjukkan bahwa *cashflow* tidak menunjukkan kecenderungan perusahaan untuk melakukan restrukturisasi aset. Nilai *odd ratio* pada variabel ini sebesar 0.062 menunjukkan bahwa *cashflow* akan meningkatkan kecenderungan untuk melakukan restrukturisasi aset sebesar 0.062 kali.

Perusahaan sering kali melakukan divestasi aset dengan menjual beberapa aset yang dinilai non produktif dimana hal ini berdampak pada *cost of capital* (Mello, Krishnaswashmi, & Larkin). Hal ini juga dijelaskan oleh Teori Kebijakan Pembelanjaan Modal Kerja yang dijelaskan oleh I Made Sudana. Dalam kebijakan pembelanjaan modal kerja moderat, seluruh aktiva lancar variabel dibelanjai dengan sumber dana jangka pendek, sedangkan aktiva lancar permanen seluruhnya dibelanjai dengan sumber dana jangka panjang.

Sedangkan dalam kebijakan pembelanjaan modal kerja agresif, seluruh aktiva lancar variabel dan sebagian aktiva lancar permanen dibelanjai dengan sumber dana jangka pendek, sedangkan sebagian lagi dibelanjai dengan sumber dana jangka panjang (Sudana, 2011). Dalam hal ini salah satu sumber dana jangka pendek adalah berasal dari *cashflow* dimana pelepasan aset yang dilakukan oleh perusahaan sesuai dengan konsep fungsional modal kerja dimana perusahaan akan memanfaatkan *potential working capital* dengan membandingkan nilai saat ini dan nilai masa depan suatu aset. Teori yang dapat digunakan untuk memperkuat hal ini adalah teori *Risk Return Trade Off* dimana aktiva lancar menghasilkan pengembalian yang rendah namun dapat mengurangi risiko likuiditas.

#### 4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan di atas pengaruh *Business Lifecycle* terhadap Restrukturisasi Aset secara Parsial menunjukkan:

- a. Fase *birth* pada *business lifecycle* berpengaruh signifikan terhadap restrukturisasi aset pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.
- b. Fase *growth* pada *business lifecycle* berpengaruh signifikan terhadap restrukturisasi aset pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.
- c. Fase *mature* pada *business lifecycle* berpengaruh signifikan terhadap restrukturisasi aset pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.

#### Daftar Pustaka

- Fachruddin, K. A. 2008. *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*. Medan: USU Press.
- Ghazali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 (9 ed.)*. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Ghazali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Kamaludin, Susena, K. C., & Usman, B. 2015. *Restrukturisasi, Merger, dan Akuisisi*. Bandung: Penerbit Mandar Maju.
- Kashmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Press.
- Kencana, H. 2010. *The Organizational Lifecycle: Masalah Manajerial dalam Tahapan Decline Stage dan Alternatif Pemecahannya*. Majalah Ilmiah Ekonomika Volume 13 Nomor 3, 89.
- Koh, S., Durand, R., Dai, L., & Chang, M. 2015. *Financial Distress: Lifecycle and Corporate Restructuring*. Journal of Corporate Finance, 19 - 33.
- Mello, R. D., Krishnaswami, S., & Larkin, P. J. (n.d.). *Asset Restructuring and Cost of Capital*. Semantic Scholar.
- Miller, D., & Friesen, P. H. 1984. *A Longitudinal Study of the Corporate Life Cycle*. Management Science, 30(10) (October 1984), 1161-1183.
- Putri, Mirza Safitri Agatha. 2019. *Pengaruh Financial Distress Terhadap Strategi Restrukturisasi Pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress*. Program Studi D4 Manajemen Bisnis, Jurusan Teknik Bangunan Kapal, Politeknik Perkapalan Negeri Surabaya.
- Sudana, I. M. 2011. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi 2*. Surabaya: Gelora Aksara Pratama
- Triani, R. D. 2014. *Determinan Keberhasilan Turnaround pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress*. Jurnal Bisnis dan Manajemen, 130 - 138.

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)