

KAJIAN EMPIRIS RESTRUKTURISASI KEUANGAN DAN PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA PT.GARUDA INDONESIA

Aisyah Kumala Haiti, Retno Endah Supeni, Achmad Hasan Hafdi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Jember

ABSTRAK

PT.Garuda Indonesia merupakan perusahaan maskapai milik negara dengan yang berdiri sejak tahun 1949, hingga saat ini memiliki banyak anak perusahaan. PT.Garuda Indonesia telah mengalami banyak kondisi bisnis yang dihadapi serta banyak penghargaan yang telah diterima oleh maskapai tersebut. Selain itu PT.Garuda Indonesia juga beberapa kali melakukan restrukturisasi dalam organisasi maupun manajemen keuangannya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris restrukturisasi keuangan serta untuk mengetahui pengaruh restrukturisasi terhadap kinerja perusahaan PT.Garuda Indonesia. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini merupakan jenis data sekunder yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui *IDX* tahun 2003 sampai dengan 2018. Uji hipotesis menggunakan regresi linier berganda dan uji beda dua rata-rata (*Paired Sample T-test*). Hasil penelitian menunjukkan restrukturisasi keuangan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan secara parsial, serta menunjukkan tidak terdapat perbedaan likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi keuangan pada PT.Garuda Indonesia.

Kata kunci: restrukturisasi keuangan, kinerja perusahaan

ABSTRACT

*PT. Garuda Indonesia is a state-owned airline company which was founded in 1949, until now it has many subsidiaries. PT. Garuda Indonesia has experienced many business conditions faced and many awards received by the airline. Besides that, PT. Garuda Indonesia also has several times restructured its organization and financial management. This research aims to empirically examine financial restructuring and to determine the effect of restructuring on the performance of PT. Garuda Indonesia. The type of data used in this study is a secondary data type that was published by the Indonesia Stock Exchange through *IDX* 2003 to 2018. Hypothesis testing uses multiple linear regression and two different averages (*Paired Sample T-test*). The results showed that financial restructuring did not have a significant effect on company performance partially, and showed no difference in liquidity, solvency and profitability before and after financial restructuring was carried out at PT. Garuda Indonesia.*

Keywords: financial restructuring, company performance

1. PENDAHULUAN

a. Latar Belakang

Setiap organisasi atau perusahaan selalu memiliki tujuan didalamnya. Pada umumnya tujuan perusahaan terdiri dari tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek dalam mendirikan suatu perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan atau laba, sedangkan tujuan jangka panjangnya adalah menaikkan nilai perusahaan. Menurut Undang-undang No.3 tentang wajib daftar perusahaan Pasal 1 huruf B dirumuskan bahwa perusahaan adalah setiap bentuk usaha yang menjalankan setiap jenis usaha yang tetap dan terus menerus, bekerja dan berkedudukan di wilayah Indonesia yang bertujuan memperoleh keuntungan atau laba. Selain penting dalam memaksimalkan laba, juga penting untuk menaikkan nilai perusahaan.

Menurut Margaretha (5:2011) nilai (value) perusahaan yang sudah Go Public tercermin dalam harga pasar saham perusahaan. Sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum Go

Public nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha dan lain-lain). Karena itu, nilai perusahaan sangat ditentukan dari kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan tercermin dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan laporan yang memberikan gambaran akuntansi atas operasi serta posisi keuangan perusahaan, Margaretha (20:2011). Sedangkan, untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yaitu dengan menganalisis rasio keuangan. rasio keuangan merupakan perbandingan unsur-unsur atau elemen-elemen atau pos-pos dari laporan keuangan. Rasio keuangan tersebut dibagi menjadi berbagai jenis meliputi liquidity ratio, asset management ratio, debt management ratio, profitability ratio dan market value ratio. Margaretha (24:2011).

Namun dalam proses menjalankan suatu perusahaan tidak selalu berjalan dengan baik. Lingkungan persaingan bisnis yang semakin ketat membuat setiap perusahaan harus terus mengevaluasi kinerjanya. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk membuat kinerja perusahaan menjadi lebih baik. Salah satunya adalah dengan melakukan renegotiasi dan restrukturisasi.

Restrukturisasi atau reorganisasi pada prinsipnya adalah penataan ulang sendi-sendi perusahaan, yang dapat dibedakan menjadi restrukturisasi bisnis, restrukturisasi keuangan, restrukturisasi manajemen dan restrukturisasi organisasi (Sartono 2001:377). Sedangkan bagi perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, melakukan restrukturisasi keuangan merupakan alternatif terbaik yang perlu dilakukan. Menurut Sartono (2001: 376) Restrukturisasi keuangan adalah merestruktur atau melakukan penataan kembali struktur keuangan dengan tujuan agar kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik.

Restrukturisasi keuangan dapat dilakukan dengan cara menjual aset perusahaan yang tidak mempunyai nilai tambah, menjual investasi yang tidak menguntungkan bagi perusahaan, menjual saham kepada pembeli tanpa harus melalui pasar modal dan mengubah dari struktur pinjaman menjadi penyertaan (modal atau saham). Pengalihan pinjaman menjadi penyertaan modal ini disepakati oleh kreditor karena dianggap debitor atau perusahaan masih memiliki nilai yang bagus dan masih memiliki kemampuan dalam melunasi hutang-hutangnya (Sentosa, 2000).

Restrukturisasi keuangan banyak dilakukan oleh baik perusahaan swasta maupun milik pemerintah (BUMN). Salah satu perusahaan yang pernah melakukan restrukturisasi adalah PT.Garuda Indonesia. Sebenarnya, sebelum Garuda Indonesia melakukan IPO (initial public offering) di bursa efek indonesia (BEI), perusahaan BUMN ini terlebih dahulu melakukan restrukturisasi utang kepada krediturnya pada tahun 2010. Hal ini berdampak pada menurunnya jumlah hutang yang dimiliki oleh maskapai ini dari jumlah hutang sebesar US\$ 868 juta pada tahun 2005 menjadi US\$ 570 pada tahun 2010. Meskipun tidak seluruhnya disebabkan dari adanya proses konversi (Equity Conversion) saja namun juga melalui pembayaran cicilan yang dilakukan dan pembelian kembali hutang (Debt Buy Back).

Tujuan dari dilakukanya restrukturisasi adalah agar perusahaan dapat menyehatkan kembali kinerja keuangannya. Saat ini, setelah 8 tahun berlalu Garuda Indonesia melakukan restrukturisasi keuangan, kemampuan Garuda Indonesia dalam melakukan pembayaran hutangnya dapat dikatakan kurang. Pada tahun 2018 dan dua tahun yang akan datang, utang Garuda Indonesia akan mengalami jatuh tempo. Sehingga Garuda Indonesia akan melakukan kembali langkah restrukturisasi keuangan kepada kreditor-krediturnya.

b. Rumusan Masalah

Pada dasarnya restrukturisasi keuangan dapat digunakan untuk memperbaiki kinerja keuangan perusahaan, terlebih jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan ataupun likuiditas. Berdasarkan pada latar belakang permasalahan diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah restrukturisasi keuangan yang diprosikan pada rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sehingga PT.Garuda Indonesia melakukan restrukturisasi kembali pada tahun 2018?

2. Apakah restrukturisasi keuangan yang diproksikan pada rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sehingga PT.Garuda Indonesia melakukan restrukturisasi kembali pada tahun 2018?
3. Apakah restrukturisasi keuangan yang diproksikan pada rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sehingga PT.Garuda Indonesia melakukan restrukturisasi kembali pada tahun 2018?
4. Apakah terdapat perbedaan likuiditas PT.Garuda Indonesia sebelum dilakukannya restrukturisasi keuangan pada tahun 2003-2010 dan sesudah dilakukannya restrukturisasi keuangan pada tahun 2011-2018?
5. Apakah terdapat perbedaan solvabilitas PT.Garuda Indonesia sebelum dilakukannya restrukturisasi keuangan pada tahun 2003-2010 dan sesudah dilakukannya restrukturisasi keuangan pada tahun 2011-2018?
6. Apakah terdapat perbedaan profitabilitas PT.Garuda Indonesia sebelum dilakukannya restrukturisasi keuangan pada tahun 2003-2010 dan sesudah dilakukannya restrukturisasi keuangan pada tahun 2011-2018?

c. Tujuan

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang diuraikan di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh restrukturisasi keuangan yang diproksikan pada rasio likuiditas terhadap kinerja PT.Garuda Indonesia
2. Menganalisis pengaruh restrukturisasi keuangan yang diproksikan pada rasio solvabilitas terhadap kinerja PT.Garuda Indonesia
3. Menganalisis pengaruh restrukturisasi keuangan yang diproksikan pada rasio lprofitabilitas terhadap kinerja PT.Garuda Indonesia
4. Mengetahui perbedaan likuiditas PT.Garuda Indonesia sebelum dan setelah dilakukannya restrukturisasi keuangan.
5. Mengetahui perbedaan solvabilitas PT.Garuda Indonesia sebelum dan setelah dilakukannya restrukturisasi keuangan
6. Mengetahui perbedaan profitabilitas PT.Garuda Indonesia sebelum dan setelah dilakukannya restrukturisasi keuangan

d. Manfaat

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi yang bermanfaat, antara lain :

1. Secara teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan wawasan dan ilmu pengetahuan di bidang keuangan terutama mengenai efektifitas dari restrukturisasi keuangan, serta menambah referensi kepustakaan khususnya di Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Jember.

2. Secara Praktis

a. Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan dapat dijadikan referensi untuk peneliti selanjutnya di bidang keuangan terutama mengenai restrukturisasi keuangan.

b. Manajemen PT.Garuda Indonesia

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan untuk manajemen PT.Garuda Indonesia terkait dengan pengaruh restrukturisasi keuangan terhadap kinerja perusahaan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

a. Teori Restrukturisasi Keuangan

Restrukturisasi merupakan cara yang dapat digunakan untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja perusahaan. Menurut Davis (1997) “Restrukturisasi sering disebut sebagai downsizing atau delayering, melibatkan pengurangan perusahaan dibidang tenaga kerja, unit kerja atau divisi, ataupun tingkat jabatan dalam struktur organisasi perusahaan. Pengurangan skala ini diperlukan untuk memperbaiki efisiensi dan efektifitas”.

Sedangkan menurut Djohanputro, Bramantyo (2004) “Strategi restrukturisasi digunakan untuk mencari jalan keluar bagi perusahaan yang tidak berkembang, sakit atau adanya ancaman bagi organisasi, atau industri diambang pintu perubahan yang signifikan. Pemilik umumnya melakukan perubahan tim unit manajemen, perubahan strategi, atau masuknya teknologi baru dalam perusahaan. Selanjutnya sering diikuti oleh akuisisi untuk membangun bagian yang kritis, menjual bagian yang tidak perlu, guna mengurangi biaya akuisisi secara efektif. Hasilnya adalah perusahaan yang kuat atau merupakan transformasi industri.”

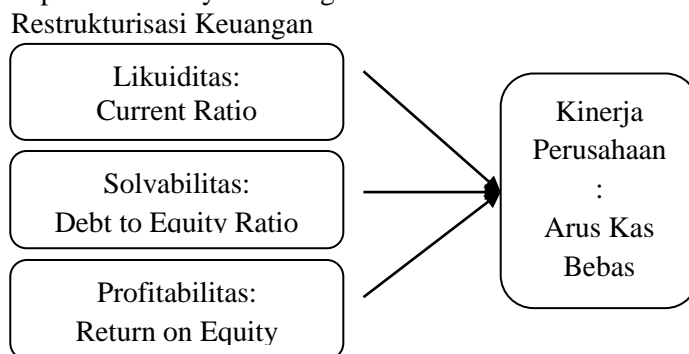
Restrukturisasi keuangan menurut Horney (1994:270) merupakan upaya untuk mempertahankan perusahaan itu hidup dengan mengubah struktur modalnya.

Sedangkan menurut Sartono (2001:378) restrukturisasi keuangan merupakan penataan kembali struktur keuangan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Ada beberapa alternatif dalam melakukan restrukturisasi yaitu :

1. Melakukan penjadwalan kembali pembayaran bunga dan pokok pinjaman yaitu dengan menunda, mengurangi atau penghapusan pembayaran bunga.
2. Melakukan penjadwalan kembali pembayaran pokok pinjaman. Jika alternatif ini belum dapat membantu, maka dapat dilakukan pengurangan beban pokok pinjaman atau *hair-cut* hingga maksimal 70%.
3. Mengubah utang menjadi modal sendiri. Pada alternatif ini, utang akan dikonversi menjadi penyertaan dalam bentuk saham. Sehingga perusahaan tidak perlu membayar beban bunga dan melunasi utang pokok.
4. Menjual *non core business* melalui *spin off* atau *liquidation* agar unit-unit tidak penting tidak lagi membebani usaha utama perusahaan. Atau dapat juga menjual sebagian aset kemudian menyewa kembali untuk digunakan atau disebut *sale and lease back assets*.
5. Mengundang investor individu yang potensial atau juga memberikan hak kepada karyawan termasuk manajemen untuk membeli saham perusahaan atau manajemen buyout. Dengan melalui kepemilikan oleh manajemen diharapkan pula rasa ikut memiliki sehingga dapat bekerja lebih baik lagi.
6. Penjualan saham kepada publik atau *go public*.

b. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan kerangka pemikiran untuk memecahkan masalah pada penelitian yang dilakukan. Dengan mengacu pada kajian teoritis dan empiris maka kerangka konseptual penelitian ini yaitu sebagai berikut:



Berdasarkan kerangka konseptual tersebut, dapat dijelaskan bahwa sebelum melakukan penilaian atas pengaruh restrukturisasi keuangan terhadap kinerja perusahaan ke pertama-tama diperlukan data dari laporan keuangan. Data dari laporan keuangan tersebut digunakan untuk menilai kinerja keuangan PT.Garuda Indonesia dengan menganalisis rasio keuangan (likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas) sebelum dan setelah dilakukannya restrukturisasi keuangan. Kemudian menganalisis pengaruh restrukturisasi keuangan terhadap Kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. semakin tinggi likuiditas keuangan, semakin tinggi kinerja perusahaan.
- H2 : Solvabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. semakin tinggi likuiditas keuangan, semakin tinggi kinerja perusahaan.
- H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. semakin tinggi likuiditas keuangan, semakin tinggi kinerja perusahaan.
- H4 : Terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas perusahaan antara sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi.
- H5 : Terdapat perbedaan yang signifikan solvabilitas perusahaan antara sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi.
- H6 : Terdapat perbedaan yang signifikan profitabilitas perusahaan antara sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi.

3. METODE PENELITIAN

a. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu Kinerja Perusahaan sebagai variabel dependen yang dipengaruhi oleh restrukturisasi keuangan sebagai variabel independen yang terdiri dari likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas. Seperti yang dijelaskan dibawah ini:

1. Rasio Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan PT.Garuda Indonesia untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Rasio ini memperlihatkan hubungan kas dan aset lancar lainnya terhadap utang lancar. Rasio Likuiditas diproksikan oleh Current Ratio (CR), CR merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

2. Rasio Solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan besarnya aset PT.Garuda Indonesia yang didanai oleh utang dan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang. Rasio Solvabilitas diproksikan oleh Debt to equity Ratio (DER), DER merupakan rasio yang digunakan untuk memeriksa kesehatan keuangan perusahaan. Jika rasionya semakin tinggi artinya perusahaan dibiayai oleh utang dan bukan bersumber dari keuangannya sendiri.

3. Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang memperlihatkan kemampuan PT.Garuda Indonesia dalam menghasilkan laba. Rasio ini menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aset dan pengelolaan utang terhadap hasil operasional atau laba. Rasio profitabilitas diproksikan oleh Return on Equity (ROE), ROE merupakan rasio untuk mengukur tingkat pengembalian investasi bagi pemegang saham biasa

4. Kinerja Perusahaan PT.Garuda Indonesia merupakan hasil kerja yang dicapai oleh suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuan organisasi yang bersangkutan secara legal, tidak melanggar hukum dan sesuai dengan moral dan etika. Pada penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan besarnya nilai Arus Kas Bebas (FCF) PT. Garuda Indonesia.

b. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu analisis data dengan menggunakan data berupa angka-angka. Dalam penelitian ini akan menganalisis perbedaan rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi dan menganalisis pengaruh restrukturisasi keuangan pada PT.Garuda Indonesia Tbk, terhadap kinerja perusahaan.

c. Pengukuran Variabel

Pengukuran variabel pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan dua pengukuran:

1. Pada variabel dependen diukur dengan besarnya nilai arus kas bebas (FCF) PT.Garuda Indonesia. Semakin besar selisih antara arus kas dari kegiatan operasi dengan belanja modal maka semakin besar nilai arus kas bebas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditor PT.Garuda Indonesia.
2. Pada variabel independen diukur dengan skala rasio. Skala rasio merupakan skala pengukuran yang ditujukan kepada hasil pengukuran yang bisa dibedakan, diurutkan, mempunyai jarak tertentu dan bisa dibandingkan. Serta menggunakan titik baku mutlak (titik nol mutlak). Pada skala rasio jarak dan waktu pengukuran mempunyai titik nil yang sejati dan rasio antara dua titik skala tidak tergantung pada unit pengukuran.

d. Teknik Analisis Data

1. Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik analisis data yang pertama pada penelitian ini adalah dengan menganalisis pengaruh restrukturisasi keuangan pada kinerja perusahaan PT.Garud Indonesia yaitu periode tahun 2011-2018 yaitu dengan menganalisis pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda, maka digunakan model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan :

- Y = Kinerja Perusahaan
X1 = Rasio Liquiditas
X2 = Rasio Solvabilitas
X3 = Rasio Profitabilitas

2. Analisis Uji Beda

Teknik analisis data yang kedua pada penelitian ini menggunakan teknik analisis uji beda, yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan hasil rata-rata rasio keuangan PT.Garuda Indonesia sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi keuangan. Analisis data yang digunakan adalah model analisis *Paired Sample T test*, dengan normalitas distribusi data dan analisis dilakukan dengan menggunakan program SPSS 21.

e. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini yaitu dilakukan dengan 2 pengujian yaitu:

1. Uji t (uji parsial)

Uji t (uji parsial) dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat apakah bermakna atau tidak. Pengujian dilakukan dengan membandingkan antara nilai t_{hitung} masing-masing variabel bebas dengan nilai t_{tabel} dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ (0,05).

Berdasarkan hasil uji prasyarat diketahui bahwa data rasio keuangan tidak terdistribusi normal dan tidak homogen. Sehingga untuk melakukan uji hipotesis digunakan uji statistik non parametrik. Untuk menentukan diterima atau ditolaknya suatu hipotesis maka dapat dilihat dari kriteria sebagai berikut:

- a. Jika $T_{hitung} < T_{tabel}$ atau $p > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak
- b. Jika $T_{hitung} > T_{tabel}$ atau $p < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

2. Uji beda dua rata-rata (*Paired Sample T test*)

Uji beda *t-test* digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang berhubungan memiliki rata-rata yang berbeda. Dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar eror dari perbedaan rata-rata dua sampel. Pada penelitian ini data yang digunakan adalah rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi keuangan. Sehingga uji beda yang digunakan adalah *Paired Sample T test* dengan

tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ (0,05). Pengujian dilakukan dengan analisis pada program SPSS dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

- i. H_0 diterima jika $T_{hitung} < T_{tabel}$
- ii. H_a diterima jika $T_{hitung} > T_{tabel}$

Berdasarkan nilai probabilitas:

- i. Jika probabilitas kurang $> 0,05$, maka H_0 diterima
- ii. Jika probabilitas kurang $< 0,05$, maka H_0 diterima

Jika data tidak terdistribusi normal, maka teknik uji beda dua sampel berpasangan yang digunakan adalah uji statistik non parametrik (*wilcoxon sign rank*) dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ (0,05). Dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

- i. H_0 diterima apabila nilai probabilitas (p) $> 0,05$
- ii. H_a diterima apabila nilai probabilitas (p) $< 0,05$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. ANALISIS DATA

1. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan uji yang harus dipenuhi dalam analisis regresi linier berganda. Uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini yaitu:

a. Uji Multikolonieritas

Untuk melihat ada atau tidaknya gejala multikolonieritas pada variabel independen, maka menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Dengan batas *Tolerance Value* adalah 0,05 dan batas VIF adalah 5. Jika *Tolerance Value* $> 0,05$ dan nilai VIF < 5 maka terjadi multikolonieritas. Hasil uji multikolonieritas pada penelitian ini disajikan pada tabel 4.23

Tabel 4.23 Uji Multikolonieritas

Variable	Tolerance	VIF
X1 Likuiditas	0,344	2,909
X2 Solvabilitas	0,297	3,364
X3 Profitabilitas	0,775	1,291

a. Dependent Variable: Ykinerja Perusahaan

Dari hasil output tabel 4.23 di atas diperoleh nilai VIF hitung dari ketiga variabel kurang dari sama dengan 5 dan nilai semua *Tolerance* variabel bebas lebih dari samadengan 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa antara variabel bebas tidak terjadi multikolonieritas.

b. Uji Auto Korelasi

Setelah diketahui tidak terjadinya multikolonieritas, selanjutnya dilakukan uji autokorelasi untuk menguji ada atau tidaknya korelasi pada model regresi linier. Uji auto korelasi pada penelitian ini menggunakan uji *Durbin-watson* (DW test). Hasil uji auto korelasi pada penelitian ini disajikan pada tabel 4.24

Tabel 4.24 Uji Autokorelasi

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,965	0,93	0,861	82073171,2	2,783

a. Predictors : (Constant), X3 Profitabilitas, X2 Solvabilitas, X1 Likuiditas

b. Dependent Variable: Ykinerja Perusahaan

Dari hasil output di atas diperoleh nilai DW adalah 2,783. Sedangkan dari tabel DW dengan tingkat signifikansi 0,05 atau 5% dengan jumlah $N = 8$ dan jumlah variabel independen atau $k = 3$ diperoleh nilai dL sebesar 0,3674 dan Du sebesar 2,2866. Berdasarkan nilai DW yang

diperoleh sebesar 2,783 maka nilai DW lebih besar dL dan dU sehingga tidak ada autokorelasi positif dan negatif.

c. Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Setelah melakukan uji multikolonieritas dan uji auto korelasi, selanjutnya dilakukan uji heteroskedastisitas untuk menguji ada atau tidaknya ketidaksamaan varian dengan tingkat signifikansi > 0,05. Hasil uji auto korelasi pada penelitian ini disajikan pada tabel 4.7.10

Tabel 4.7.10 Uji Autokorelasi

Coefficients	
Model	Sig.
(Constant)	,235
X1 Likuiditas	,248
X2 Solvabilitas	,351
X3 Profitabilitas	,301

Dari hasil output diatas diperoleh nilai $P > 0,05$ (X1 Likuiditas $0,348 > 0,05$, X2 Solvabilitas $0,351 > 0,05$ dan X3 Profitabilitas $0,301 > 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas.

2. Paired Sample Statistics

Tabel 4.26 Hasil analisis statistik deskriptif variabel

	Paired Samples Statistics			
	Mean		Std. Deviation	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
N	8	8	8	8
X1 Likuiditas	0,625290812	0,773821142	0,440704779	0,208527738
X2 Solvabilitas	5,537254228	2,320752775	6,238612076	0,888852626
X3 Profitabilitas	-0,1687611	8,169918478	0,674115034	13,54989464

Dari hasil *paired sample statistics* dengan menggunakan SPSS 21, berdasarkan tabel 4.26 yang berisi statistik deskriptif gambaran data yang digunakan pada penelitian ini, berupa nilai rata-rata dan deviasi standart antara sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi keuangan pada PT. Garuda Indonesia, menunjukkan bahwa nilai rata-rata likuiditas sebelum restrukturisasi keuangan sebesar 0,6252 dengan nilai deviasi standar 0,447, setelah dilakukan restrukturisasi keuangan mengalami kenaikan nilai rata-rata menjadi 0,7738 dengan nilai deviasi standar 0,2085 dan nilai rata-rata solvabilitas sebelum restrukturisasi keuangan sebesar 5,537 dengan deviasi standar 6,238, setelah dilakukan restrukturisasi keuangan mengalami penurunan nilai rata-rata menjadi 2,320 dengan nilai deviasi standar 0,888. Sedangkan nilai rata-rata profitabilitas sebelum restrukturisasi keuangan sebesar -0,168 dengan deviasi standar 0,674, setelah dilakukan restrukturisasi keuangan mengalami kenaikan menjadi 8,169 dengan nilai deviasi standar sebesar 13,549.

B. PENGUJIAN HIPOTESIS

1. Uji t Parsial

Uji t parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, tingkat signifikansi alpha 0,05 atau 5%. Dengan kriteria pengujian jika taraf signifikansi yang dihasilkan dari perhitungan dibawah 0,05 maka hipotesis diterima, sebaliknya jika taraf signifikansi hasil hitung lebih besar dari 0,05 maka hipotesis ditolak. Sedangkan untuk menentukan tabel t dicari pada alpha 0,05 atau 5% dengan derajat kebebasan (df) $n-k-1$ atau $8-3-1=4$

Tabel 4.27 Hasil Uji T Parsial

No	Variable	Signifikansi	Taraf	T	T
		Hitung	Signifikansi	Hitung	Tabel
1	X1Likuiditas	0,963	0,05	-0,050	2,13185
2	X2Solvabilitas	0,683	0,05	-0,439	2,13185
3	X3Profitabilitas	0,832	0,05	0,227	2,13185

Tabel 4.27 berisi Uji T Parsial yang dilakukan dengan SPSS 21. Diperoleh hasil perbandingan antara taraf signifikansi dengan signifikansi tabel adalah sebagai berikut:

- a. Hipotesis 1 pada penelitian ini yaitu : Likuiditas setelah restrukturisasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil uji t parsial likuiditas mempunyai nilai signifikansi hitung sebesar 0,963 dan lebih besar dari 0,05 dan t hitung $(-0,050) < t$ tabel (2,13185) yang berarti bahwa H1 ditolak atau likuiditas tidak berpengaruh signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas setelah adanya restrukturisasi tidak mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan.
- b. Hipotesis 2 : Solvabilitas setelah restrukturisasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil uji t parsial solvabilitas mempunyai nilai signifikansi hitung sebesar 0,683 dan lebih besar dari 0,05 dan t hitung $(-0,439) < t$ tabel (2,13185) yang berarti bahwa H2 ditolak atau solvabilitas tidak berpengaruh signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa solvabilitas setelah adanya restrukturisasi tidak mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan.
- c. Hipotesis 3 : Profitabilitas setelah restrukturisasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil uji t parsial profitabilitas mempunyai nilai signifikansi hitung sebesar 0,832 dan lebih besar dari 0,05 dan t hitung $(0,227) < t$ tabel (2,13185) yang berarti bahwa H3 ditolak atau profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas setelah adanya restrukturisasi tidak mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan.

2. Analisis Uji Beda Dua Rata-rata (*Paired Sample T-test*)

Uji beda *t-test* digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang berhubungan memiliki rata-rata yang berbeda. Dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dua sampel dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ (0,05). Berdasarkan nilai probabilitas:

- a. Ho diterima jika probabilitas $> 0,05$
- b. Ho ditolak jika probabilitas $< 0,05$

Tabel 4.28 Uji *Paired Sample T-test*

	Paired Sample Test		
	Mean	Std.Deviation	Sig.(2-tailed)
X1 Likuiditas	-0,14853033	0,458923531	0,39
X2 Solvabilitas	3,764436017	7,094906817	0,21
X3 Profitabilitas	8,338679582	14,08879292	0,138

Dari hasil output tabel 4.28 dengan menggunakan SPSS 21 diperoleh perbedaan rata-rata likuiditas sebelum dan sesudah restrukturisasi sebesar (-0,1485) dengan deviasi standar 0,4589 dan tingkat Sig.(2-tailed) probabilitas adalah 0,390 yaitu lebih besar dari alpha 0,05.

- a. Hipotesis 4 pada penelitian ini adalah terdapat perbedaan likuiditas perusahaan sebelum dan sesudah restrukturisasi keuangan. Sehingga berdasarkan tabel 4.6 H4 ditolak dan Ho diterima. Jadi, tidak terdapat perbedaan likuiditas yang signifikan antara sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi.
- b. Hipotesis 5 pada penelitian ini adalah terdapat perbedaan Solvabilitas perusahaan sebelum dan sesudah restrukturisasi keuangan. Dari hasil output tabel 4.6 diatas diperoleh perbedaan rata-rata solvabilitas sebelum dan sesudah restrukturisasi sebesar 3,763 dengan deviasi standar 7,094 dan

tingkat Sig.(2-tailed) probabilitas adalah 0,210 yaitu lebih besar dari alpha 0,05 sehingga H5 ditolak dan Ho diterima. Jadi, tidak terdapat perbedaan solvabilitas yang signifikan antara sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi.

c. Hipotesis 6 pada penelitian ini adalah terdapat perbedaan profitabilitas perusahaan sebelum dan sesudah restrukturisasi keuangan. Dari hasil output tabel 4.6 diatas diperoleh perbedaan rata-rata profitabilitas sebelum dan sesudah restrukturisasi sebesar 8,338 dengan deviasi standar 14,088 dan Sig.(2-tailed) probabilitas adalah 0,138 yaitu lebih besar dari alpha 0,05 sehingga H6 ditolak dan Ho diterima. Jadi, tidak terdapat perbedaan profitabilitas yang signifikan antara sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi.

C. PEMBAHASAN

1. Pengaruh Restrukturisasi Keuangan Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian secara statistik diperoleh hasil bahwa secara parsial, semua variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengaruh yang diberikan ketiga variabel independen tersebut bernilai negatif artinya semakin rendah nilai likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas maka semakin rendah pula kinerja perusahaan. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Penjelasan dari masing-masing pengaruh variabel dijelaskan sebagai berikut:

a. Pengaruh likuiditas terhadap kinerja perusahaan

Hasil analisis data diperoleh taraf signifikansi sebesar 0,963 dan lebih besar dari 0,05 dan t hitung $(-0,050) < t$ tabel (2,13185) yang berarti bahwa hipotesis ditolak atau likuiditas tidak berpengaruh signifikan. Melalui hasil perhitungan secara statistik ini dapat disimpulkan bahwa likuiditas diproksikan pada *Current Ratio* (CR) setelah adanya restrukturisasi tidak mempengaruhi terhadap kinerja PT.Garuda Indonesia yang diproksikan pada arus kas bebas atau *Free cash Flow* (FCF). Hal ini disebabkan karena lebih besarnya jumlah hutang dibandingkan dengan jumlah aset lancar yang dimiliki oleh PT.Garuda Indonesia pada periode 2011 sampai dengan 2018. Sehingga nilai FCF bernilai negatif karena kurangnya jumlah aset lancar yang dapat digunakan untuk membayar hutang lancar dan tidak tersedianya kas yang cukup untuk pembayaran kepada kreditur atau pemegang saham. Hanya pada tahun 2011 setelah dilakukan restrukturisasi keuangan yang menunjukkan lebih besarnya aset lancar dibandingkan dengan jumlah hutang lancar yang dimiliki PT.Garuda Indonesia.

b. Pengaruh solvabilitas terhadap kinerja perusahaan

Hasil analisis data diperoleh taraf signifikansi sebesar 0,683 dan lebih besar dari 0,05 dan t hitung $(-0,439) < t$ tabel (2,13185) yang berarti bahwa hipotesis ditolak atau solvabilitas tidak berpengaruh signifikan. Melalui hasil perhitungan secara statistik ini dapat disimpulkan bahwa solvabilitas yang diproksikan pada *Debt to Equity Ratio* (DER) setelah adanya restrukturisasi tidak mempengaruhi terhadap kinerja PT.Garuda Indonesia yang diproksikan pada arus kas bebas atau *Free cash Flow* (FCF). Hal ini disebabkan karena lebih besarnya jumlah hutang yang dimiliki oleh PT.Garuda Indonesia dibandingkan dengan jumlah modal sendiri yang dimiliki. Artinya operasional PT.Garuda Indonesia lebih banyak dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Sehingga berdampak pada arus kas PT.Garuda Indonesia.

c. Pengaruh profitabilitas terhadap kinerja perusahaan

Hasil analisis data diperoleh taraf signifikansi sebesar 0,832 dan lebih besar dari 0,05 dan t hitung $(0,227) < t$ tabel (2,13185) yang berarti bahwa hipotesis ditolak atau profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. Melalui hasil perhitungan secara statistik ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas setelah adanya restrukturisasi tidak mempengaruhi terhadap kinerja PT.Garuda Indonesia yang diproksikan pada arus kas bebas atau *Free cash Flow* (FCF). Hal ini disebabkan oleh pendapatan bersih PT.Garuda Indonesia yang cenderung fluktuatif atau tidak stabil dan pada beberapa tahun setelah restrukturisasi mengalami kerugian yang cukup signifikan sehingga berdampak pada arus kas perusahaan yang menunjukkan nilai negatif. Serta lebih besarnya jumlah biaya modal yang dikeluarkan oleh PT.Garuda Indonesia dibandingkan dengan jumlah arus kas dari kegiatan operasi, sehingga nilai FCF menunjukkan nilai negatif setelah dilakukan restrukturisasi keuangan seperti yang terlihat pada tabel 4.27 atau tidak tersedianya kas yang cukup untuk dibagikan kepada kreditur atau pemegang saham.

2. Perbedaan Rasio Keuangan Sebelum dan Sesudah Dilakukan Restrukturisasi Keuangan

a. Rasio likuiditas sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi keuangan

Rasio likuiditas dan sesudah dilakukan restrukturisasi keuangan tidak mengalami perbedaan secara signifikan. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi rasio likuiditas $> 0,05$ yaitu 0,39. Maka secara statistik rasio likuiditas yang diprosikan pada CR sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi keuangan pada PT.Garuda Indonesia tidak berbeda secara signifikan. Artinya tidak ada perbedaan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dari para kreditor dengan aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat antara sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi. Hal ini disebabkan karena lebih besarnya jumlah hutang lancar yang dimiliki dibandingkan dengan jumlah aset lancar PT.Garuda Indonesia pada periode 2003 sampai dengan 2018 meskipun terdapat kenaikan rata-rata rasio likuiditas PT.Garuda Indonesia setelah dilakukan restrukturisasi keuangan, yang berarti bahwa PT.Garuda Indonesia dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya masih terbilang kurang.

b. Rasio solvabilitas sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi keuangan

Pada rasio solvabilitas sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi keuangan juga tidak mengalami perbedaan secara signifikan. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi rasio solvabilitas $> 0,05$ yaitu 0,21. Maka secara statistik rasio solvabilitas yang diprosikan pada DER sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi keuangan pada PT.Garuda Indonesia tidak berbeda secara signifikan artinya tidak terdapat perbedaan dalam sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang dan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya. Hal ini disebabkan karena lebih besarnya jumlah hutang yang dimiliki dibandingkan dengan jumlah modal yang dimiliki PT.Garuda Indonesia atau dapat disebut bahwa kegiatan yang dilakukan PT.Garuda Indonesia lebih banyak dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri yang dimiliki pada periode tahun 2003 sampai dengan 2018. Serta terdapat penurunan rata-rata rasio solvabilitas PT.Garuda Indonesia setelah dilakukan restrukturisasi keuangan, yang berarti bahwa PT.Garuda Indonesia dalam operasionalnya lebih banyak dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri yang dimiliki.

c. Rasio profitabilitas sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi keuangan

Begitu juga dengan rasio profitabilitas sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi keuangan juga tidak mengalami perbedaan secara signifikan. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi rasio profitabilitas $> 0,05$ yaitu 0,138. Maka secara statistik rasio solvabilitas yang diprosikan pada ROE sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi keuangan pada PT.Garuda Indonesia tidak berbeda secara signifikan. Artinya tidak terdapat perbedaan kemampuan perusahaan dalam tingkat pengembalian atas investasi bagi pemegang saham biasa. Hal ini disebabkan karena pendapatan bersih atau *Earning After Tax* (EAT) PT.Garuda Indonesia yang masih mencatatkan rugi yang cukup signifikan pada beberapa tahun di periode 2003 sampai dengan 2018, terlebih lagi pada tahun 2004 sampai 2006 yang mengalami rugi terus menerus serta 2017 dan 2018 yang juga mengalami kerugian yang signifikan. Sehingga nilai ROE PT.Garuda Indonesia juga menunjukkan nilai negatif pada tahun-tahun tertentu, meskipun terdapat kenaikan rata-rata rasio profitabilitas PT.Garuda Indonesia setelah dilakukan restrukturisasi keuangan. Yang berarti bahwa kemampuan PT.Garuda Indonesia dalam tingkat pengembalian atas investasi bagi pemegang saham terbilang kurang.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang dilakukan dengan menggunakan uji paired sample t test untuk menguji perbedaan likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi keuangan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa:

- a) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio likuiditas antara sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi keuangan. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil Sig.(2-tailed) probabilitas adalah 0,390 yaitu lebih besar dari alpha 0,05. Artinya tidak ada perbedaan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dari para kreditor dengan aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat antara sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi meskipun terdapat kenaikan rata-rata rasio likuiditas PT.Garuda Indonesia setelah dilakukan restrukturisasi keuangan.

- b) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio solvabilitas antara sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi keuangan. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil Sig.(2-tailed) probabilitas adalah 0,210 yaitu lebih besar dari alpha 0,05. Artinya tidak terdapat perbedaan dalam sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang dan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya. Serta terdapat penurunan rata-rata rasio solvabilitas PT.Garuda Indonesia setelah dilakukan restrukturisasi keuangan.
- c) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas antara sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi keuangan. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil Sig.(2-tailed) probabilitas adalah 0,614 yaitu lebih besar dari alpha 0,05. Artinya tidak terdapat perbedaan kemampuan perusahaan dalam tingkat pengembalian atas investasi bagi pemegang saham biasa meskipun terdapat kenaikan rata-rata rasio profitabilitas PT.Garuda Indonesia setelah dilakukan restrukturisasi keuangan

Serta berdasarkan pada hasil uji t parsial yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh restrukturisasi keuangan secara parsial terhadap kinerja perusahaan diperoleh hasil bahwa:

- a) Restrukturisasi keuangan yang diproksikan pada rasio likuiditas dianggap tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja PT.Garuda Indonesia. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil P value sig. 0,963 yaitu lebih dari alpha 0,05.
- b) Restrukturisasi keuangan yang diproksikan pada rasio solvabilitas dianggap tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja PT.Garuda Indonesia. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil P value sig. 0,683 yaitu lebih dari alpha 0,05
- c) Restrukturisasi keuangan yang diproksikan pada rasio profitabilitas dianggap tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja PT.Garuda Indonesia. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil P value sig. 0,832 yaitu lebih dari alpha 0,05

Saran

Berdasarkan pada hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan acuan bagi penelitian lain untuk mengembangkan maupun mengoreksi dan melakukan perbaikan seperlunya. Mengacu pada hasil penelitian maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi PT.Garuda Indonesia, menurut teori setelah dilakukan restrukturisasi keuangan dapat membuat kinerja perusahaan menjadi lebih baik dan bukan sebaliknya. Sehingga seharusnya PT.Garuda Indonesia kedepan dapat melakukan evaluasi terhadap masalah likuiditas perusahaan dan terutama pengendalian hutang. Karena berdasarkan penelitian ini, semakin besarnya hutang yang dimiliki akan menambah beban keuangan perusahaan dengan harus mengeluarkan banyak beban bunga ditambah dengan kondisi kurs rupiah yang semakin tertekan. Sehingga akan menjadi penyebab terjadinya kesulitan keuangan dan membuat keputusan restrukturisasi keuanganpun tidak akan membuahkan hasil serta terus berputar pada restrukturisasi dan kurangnya fokus pada masalah performa, terutama upaya dalam menaikkan laba perusahaan. Dengan begitu Garuda Indonesia dapat menaikkan nilai perusahaan, modal perusahaan dan memenuhi kebutuhan biaya operasional perusahaan dengan modal sendiri serta memperbaiki kinerja arus kas perusahaan sehingga tidak menunjukkan nilai negatif pada rasio FCF dan tersedianya dana yang cukup untuk dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian dapat mengembalikan kepercayaan pemegang sahaan.
2. Bagi penelitian yang akan datang sebaiknya menambah variabel independen yang masih berbasis pada data laporan keuangan selain yang digunakan pada penelitian ini dengan tetap berlandaskan pada penelitian-penelitian selanjutnya.
3. Bagi perusahaan lain yang ingin melakukan restrukturisasi keuangan sebaiknya melakukan persiapan yang matang dan melakukan rencana atau strategi setelah dilakukan restrukturisasi keuangan, serta harus menstabilkan keuangan perusahaan dan memaksimalkan pendapatan perusahaan. Hal ini akan berpengaruh pada tingkat pengembalian atas hutang dan deviden para pemegang saham dan kreditor perusahaan. Karena berdasarkan hasil yang diperoleh dari penelitian ini, bahwa restrukturisasi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan pada rasio keuangan (likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas) antara sebelum dan setelah

dilakukan restrukturisasi. Serta restrukturisasi yang diproksikan pada rasio likuiditas, profitabilitas dan pada rasio solvabilitas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu periode atau rentang waktu penelitian pengamatan dalam penelitian yang lama, yang bisa saja dapat mempengaruhi hasil penelitian, jenis rasio keuangan yang dijadikan ukuran kinerja perusahaan adalah *Free Cash Flow* (FCF) sedangkan masih banyak jenis rasio keuangan yang dijadikan ukuran kinerja keuangan seperti *Return On Asset* (ROA) dan lain sebagainya. serta masih banyak faktor lain yang dapat dimasukkan kedalam ukuran kuantitatif dalam menganalisis kinerja perusahaan seperti teknologi, sumber daya manusia, pelayanan dan lain sebagainya.

Implikasi

Berdasarkan hasil analisis data dan kesimpulan diatas maka dapat dipastikan bahwa restrukturisasi yang diproksikan pada variabel likuiditas (*Current Ratio*), variabel solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*) dan variabel profitabilitas (*Return On Equity*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan (*Free Cash Flow*) PT.Garuda Indonesia periode 2011-2018. Serta tidak terdapat perbedaan pada variabel likuiditas (*Current Ratio*), variabel solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*) dan variabel profitabilitas (*Return On Equity*) antara sebelum dan sesudah dilakukan restrukturisasi keuangan PT.Garuda Indonesia. Hasil ini akan memberikan masukan bagi para pemakai laporan keuangan:

1. Investor maupun kreditor, diharapkan penelitian ini dapat dijadikan dasar dalam menilai kinerja manajemen PT.Garuda Indonesia.
2. Bagi manajemen, diharapkan penelitian ini dapat dijadikan motivasi dan evaluasi untuk meningkatkan kinerja manajemen, sehingga dapat tercermin dalam laporan keuangan yang disusun serta sebagai dasar pengambilan keputusan mengenai kebijaksanaan yang menyangkut rasio kinerja keuangan PT.Garuda Indonesia.

Bagi para pengambil keputusan, diharapkan penelitian ini dapat dijadikan dasar penilaian dan dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan dimasa yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, Suharsimi, 2011, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*, Jakarta: PT.Rineka Cipta
- As'ari H, 2015, *Analisis Restrukturisasi Keuangan Terhadap Kinerja Keuangan*, Nomor 2 (Vol.1), FE Universitas Mercu Buana Yogyakarta
- Davis F. 2002, *Manajemen Strategis*, Edisi Bahasa Indonesia, Jakarta: Prenhallindo
- Djohanputro, Bramantyo, 2004, *Restrukturisasi Perusahaan Berbasis Nilai*, Jakarta: PPM
- Fahmi Irham. 2014, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Mitra Wacana Media
- Haryono Y. 2011, *Restrukturisasi Hutang Melalui Kebijakan Debt To Equity SWAP Dan Pengaruhnya Terhadap Struktur Keuangan PT.X*
- Ismail N. U. 2010, *Budaya Organisasi Kepemimpinan Dan Kinerja*, Jakarta: Prenamedia Group
- James C.Van Horney, 1994, *Dasar-dasar Manajemen keuangan*, Erlangga:Jakarta
- Lesmana, Rico dan Surjanto, Rudi, 2003, *Financial Performance Analyzing*, Jakarta: PT.Alex Media Computindo
- Margaretha F. 2011, *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga
- Puteri S.Ak, Achsani N. A, Andati T. 2013, *Efektifitas Restrukturisasi Keuangan Perusahaan Dengan Debt To Equity Conversion Di Lingkungan BUMN: Suatu Studi Kasus*
- Retnowati Diah. 2010, *Perilaku Manajerial Dalam Penggunaan Dana Dan Restrukturisasi Keuangan Kaitannya Dengan Nilai Perusahaan*, *Majalah Ilmu Ekonomika* Vol.13 No.1
- Sartono R. A. 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPF
- Sentosa. 2000, *Reorganisasi dan Retrukturisasi Perusahaan Dalam Upaya Penyelesaian Hutang*, No.14 (Volume 7), *Universitan Islam Indonesia Studi Kasus*, No.2 (Volume 15), Program Pasca Sarjana Manajemen dan Bisnis, Institut Pertanian Bogor
- Subramanyam, K.R dan Wild, John J. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: Selemba Empat
- Suhayati E. Dan Sarwono J. 2010. *Riset Akuntansi Menggunakan SPSS*, Bandung: Graha Ilmu