

KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH PROSES DEBT TO EQUITY SWAP PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2017-2023

Endang Rahmawijaya, M. Irfan Tarmizi, Andry Priharta

Universitas Muhammadiyah Jakarta

endang.rahmawijaya71@gmail.com, m.irfan@umj.ac.id, andry.priharta@umj.ac.id

ABSTRACT

The debt to equity swap method is carried out by private companies to save their companies. This study aims to analyze whether there is a difference between the current ratio, debt to equity ratio, return on equity ratio of the company before and after carrying out the debt to equity swap process. The type of quantitative analysis method used in this study is a difference test using the help of SPSS statistical software. The research data was obtained from the company's annual financial report published on the company's website and on the Indonesia Stock Exchange website during the 2017-2023 period. The research was conducted on companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2017-2023 period. The number of research samples was 18 companies. The results of this study indicate that the current ratio is proven to have a significant difference before and after the implementation of the debt to equity swap. While the debt to equity ratio does not have a significant difference before and after the implementation of the debt to equity swap. Finally, the return on equity ratio does not have a significant difference before and after the implementation of the debt to equity swap.

Keywords: *Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return on Equity Ratio, Debt To Equity Swap*

ABSTRAK

Metode debt to equity swap dilakukan perusahaan swasta atau private company untuk menyelamatkan perusahaannya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah ada perbedaan antara current ratio, debt to equity ratio, return on equity ratio perusahaan sebelum dan setelah melakukan proses debt to equity swap. Jenis metode analisis kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda dengan menggunakan bantuan software statistik SPSS. Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diterbitkan pada situs perusahaan dan di website Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2023. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2023. Jumlah sampel penelitian adalah 18 perusahaan. Adapun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa current ratio terbukti memiliki perbedaan signifikan sebelum dan setelah pelaksanaan debt to equity swap. Sedangkan debt to equity ratio tidak memiliki perbedaan signifikan sebelum dan setelah pelaksanaan debt to equity swap. Terakhir, return on equity ratio tidak memiliki perbedaan signifikan sebelum dan setelah pelaksanaan debt to equity swap.

Kata Kunci: *Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return on Equity Ratio, Debt To Equity Swap*

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan merujuk pada evaluasi dan pengukuran kesehatan keuangan suatu perusahaan atau organisasi. Ini mencakup analisis hasil keuangan dan kinerja operasional yang dapat memberikan wawasan tentang bagaimana perusahaan mengelola dan menggunakan sumber daya finansialnya. Melalui analisis kinerja keuangan, pemangku kepentingan seperti pemilik saham, kreditor, dan manajemen dapat memahami kesehatan keuangan perusahaan, membuat keputusan strategis, dan merencanakan langkah-langkah perbaikan. Dengan mengetahui kinerja perusahaan maka banyak keputusan manajemen yang diambil berdasarkan kondisi kinerja keuangan perusahaan tersebut. Dalam hal ini evaluasi kinerja keuangan membantu pemangku kepentingan, seperti investor, manajemen, dan analis keuangan, dalam mengambil keputusan yang tepat. Hal ini juga penting dalam memantau kemajuan perusahaan terhadap tujuan-tujuan keuangan yang telah ditetapkan.

Upaya untuk mengetahui adanya permasalahan dalam perusahaan diperlukan adanya laporan keuangan yang mengungkapkan kondisi kinerja perusahaan tersebut. Kinerja keuangan secara umum dapat dimaknai adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Reyner F. Makatita, 2016). Laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi penggambaran kondisi sebenarnya dari perusahaan. Sesuai dengan teori sinyal atau signaling theory hal ini akan memberikan penjelasan mengenai alasan perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan untuk pihak eksternal. Dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan untuk pihak eksternal dilandasi pada terdapatnya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal (Bergh et al., 2014).

Dengan melakukan analisis kinerja keuangan ini, maka akan terlihat kondisi sebenarnya dari perusahaan. Bila nampak kondisi yang buruk, maka dapat segera diambil tindakan untuk menyelesaikannya. Dalam hal ini kita berbicara mengenai jumlah utang perusahaan, dimana pada kondisi hutang yang besar sehingga dapat mengganggu keseimbangan antara utang (debt) dengan modal sendiri (ekuitas). Porsi modal yang terus merosot mengakibatkan biaya modal menjadi sangat tinggi dan perusahaan terancam default. Sebab, perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban jangka pendek dan gagal meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Pettis, 2022). Hal ini menggambarkan bahwa hutang tersebut sudah menjadi beban dan masalah. Masalah tersebut harus segera diselesaikan agar tidak menimbulkan permasalahan lain lagi.

Seperti sudah disinggung di atas, kondisi utang perusahaan yang mengganggu ini dapat mendorong memburuknya kinerja keuangan. Dalam melihat fenomena tersebut dan kerap kali perusahaan yang dalam kondisi kinerja keuangan memburuk, namun masih memiliki keyakinan akan membaik dalam masa mendatang maka akan dilakukan evaluasi performa atau hasil keuangan suatu perusahaan atau entitas bisnis. Dimana hal ini mencakup penilaian tentang bagaimana perusahaan menggunakan aset dan sumber daya finansialnya untuk mencapai tujuan dan mendukung operasi bisnis. Untuk menilai suatu kinerja keuangan perusahaan diperlukan adanya ratio untuk mengukurnya. Menurut (Yousaf & Dey, 2022) ada beberapa rasio yang bisa dipergunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Misalnya rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini mempergunakan metode Return on Equity (ROE). ROE adalah sebuah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba (profit) dengan ekuitas (shareholders equity) yang dimiliki. Selanjutnya dipergunakan rasio likuiditas dengan mempergunakan metode Current

ratio. Dimana metode Current ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

Current ratio merupakan salah satu metode dalam mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan, dengan mempergunakan dasar aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Terakhir akan dipergunakan rasio solvabilitas, yang dalam penelitian ini akan menggunakan metode debt to equity ratio. Metode debt to equity ratio dipergunakan untuk memberikan gambaran tentang seberapa besar perusahaan menggunakan utang dibandingkan dengan ekuitasnya untuk mendanai operasional dan investasi. Debt to equity ratio artinya rasio ini dimanfaatkan untuk mengukur suatu nilai investasi yang ada pada suatu perusahaan. Ketiga metode di atas, akan dipergunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan sebelum dan pasca perusahaan melakukan proses debt to equity swap. Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai kondisi real kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat diketahui efektifitas proses debt to equity swap yang telah dilakukan oleh perusahaan untuk mengatasi masalah keuangannya. Seperti sudah diuraikan sebelumnya bahwa metode debt to equity swap akan dilakukan manakala kondisi kinerja keuangan perusahaan sudah benar-benar tidak mampu lagi memajemen hutangnya maka perlu dilakukan langkah penyelesaian, yaitu dengan restrukturisasi hutang. Restrukturisasi utang merupakan langkah strategis yang diambil oleh perusahaan untuk menyelesaikan potensi sengketa atau sengketa aktual terkait utang, baik yang sedang berjalan di pengadilan maupun di luar pengadilan dimana langkah ini melibatkan kedua belah pihak, debitor dan kreditor.

Debt to equity swap atau kerap disebut DES merupakan suatu langkah yang diambil kreditor saat mengetahui perusahaan debitor yang keuangannya bermasalah namun masih mempunyai nilai ekonomi yang sangat bagus di masa mendatang. Debt

to equity swap merupakan bagian dari restrukturisasi hutang di mana perusahaan menukar sebagian atau seluruh hutangnya dengan saham atau ekuitas, sehingga kreditor kemudian menjadi pemegang saham perusahaan. Dengan kata lain Debt to Equity Swap merupakan sebuah metode financial restructuring dalam domain debt restructuring. Ini dilakukan perusahaan manakala terdapat permasalahan ekonomi sehingga tidak dapat membayar hutang tepat waktu. Pada awalnya metode ini hanya dikerjakan oleh perusahaan besar, namun sekarang telah menjadi opsi umum saat terjadi financial restructuring untuk perusahaan berukuran menengah dan kecil (Erić & Stošić, 2015). Pada awalnya metode restrukturisasi hutang dengan metode debt to equity swap seakan-akan kreditor hanya memiliki pilihan take it or leave it. Ambil tindakan pertolongan atau biarkan saja, namun resikonya pihak kreditor akan kehilangan dana mereka di perusahaan tersebut (Blackwell & Nocera, 1988). Pendapat Blackwell & Nocera tersebut didukung oleh (Anisah & Suarti, 2022), dimana dalam pengajuan restrukturisasi utang oleh debitor, debitor sebenarnya sudah menunjukkan adanya itikad baik untuk pembayaran hutang. Namun, disini sering kali proses ini terkendala, karena proses perdamaian ditentukan oleh kreditor karena diperlukan persetujuan kreditor untuk pelaksanaan restrukturisasi. Dengan adanya proses restrukturisasi ini maka likuiditas kegiatan usaha akan terjaga guna menunjang keberlangsungan ekonomi negara.

Dalam (Erić & Stošić, 2015) restrukturisasi hutang dengan metode Debt to Equity Swap dapat memberikan beberapa manfaat yaitu pengurangan beban hutang, penguatan struktur modal, peningkatan likuiditas dan solvabilitas, potensi meningkatkan nilai perusahaan, serta memberikan ruang untuk pertumbuhan investasi. Ada beberapa contoh kasus debt to equity swap yang dilakukan perusahaan BUMN Indonesia. Pada awal 2020 ada tercatat ada 5 buah BUMN yang berhasil restrukturisasi dan selamat dari ancaman kepailitan (untuk periode 2015-2018), antara lain PT Krakatau Steel (Persero) Tbk, PT Waskita Karya, PT Jakarta Llyod

(Persero), PT PAL Indonesia, dan PT Nindya Karya (Persero) (Angriani, 2020). Data ini akan diperpanjang dengan kasus yang banyak menyita perhatian public saat ini umumnya dialami oleh BUMN-BUMN yang sudah tidak sehat dan kalah bersaing di dunia bisnis modern. Sebut saja Garuda Indonesia, dengan total hutang US\$ 9,78 miliar atau Rp 138,88 triliun dengan metode debt to equity swap diharapkan dapat diturunkan menjadi turun menjadi US\$ 3,69 miliar atau setara dengan Rp 52,39 triliun (asumsi kurs Rp 14.200/US\$) (Wareza, 2021).

Metode debt to equity swap juga dilakukan perusahaan swasta atau private company untuk menyelamatkan perusahaannya. Permasalahan ini dapat diamati dari berbagai media yang memberitakannya. Sektor-sektor pertambangan, transportasi, manufaktur, juga banyak yang melakukan metode debt to equity swap. Sebut saja PT. Acset Indonusa Tbk, PT. Solusi Tunas Pratama Tbk, PT. Buana Lintas Lautan Tbk dan lain sebagainya. Ada beberapa makalah yang menjelaskan bahwa kinerja keuangan dapat dilihat dari rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas. Dalam makalah (Wicaksono et al., 2022) dikemukakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap terhadap kinerja keuangan. Dalam penelitian yang dilakukan ini mempergunakan metode current asset ratio. Hal senada diungkap oleh (Sulastri & Hapsari, 2015) yang menunjukkan dalam penelitiannya bahwa Return on Equity (ROE), debt to equity ratio (DER), serta Current ratio dapat dipergunakan untuk mengungkap kinerja keuangan. Penjelasan Wicaksono dan Sulastri ini juga senada dengan hasil penelitian (Pagiling et al., 2023) yang menunjukkan bahwa Rasio Solvabilitas dan rasio likuiditas dapat dipergunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan. (Permatasari et al., 2022) menunjukkan bahwa rasio likuiditas menunjukkan adanya pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2023 dan subjek penelitian melakukan metode debt to equity

swap dengan tujuan memperbaiki kinerja keuangan perusahaan. Ada beberapa keuntungan dengan melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di BEI, antara lain karena keterbukaan informasi kinerja perusahaan yang diumumkan untuk publik, perusahaan yang go-publik merupakan perusahaan yang menunjukkan kinerja menjanjikan sehingga publik bersedia membeli/memiliki saham yang ditawarkan perusahaan. Kondisi saat ini banyak perusahaan yang kinerja keuangannya memburuk, bahkan banyak pula yang harus terpaksa mem PHK karyawannya karena kondisi perusahaan terus memburuk. Kondisi ini harus segera diatasi, diharapkan dengan melakukan restrukturisasi hutang dengan metode debt to equity swap maka perusahaan kondisi akan membaik. Dan hal ini diharapkan akan terlihat pada laporan keuangan perusahaan sebelum melaksanakan dan setelah melaksanakan metode debt to equity swap. pemilihan perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia adalah karena kemudahan dalam memperoleh data-data keuangan perusahaan yang sudah dipublish dan perusahaan selalu mengumumkan aksi perusahaan kepada pemegang sahamnya secara terbuka.

Dengan mengetahui dan memahami adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan pra dan pasca proses debt to equity swap diharapkan dapat diambil manfaat dan lebih dikembangkan lagi proses-proses yang lebih baik dalam menyelamatkan kinerja keuangan perusahaan pada kondisi-kondisi buruk yang mungkin saja dapat terjadi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan terhadap pemahaman kita tentang dinamika keuangan perusahaan, serta memberikan wawasan yang berguna bagi pengambilan keputusan bisnis. Khususnya berhubungan dengan debt to equity swap.

TINJAUAN PUSTAKA

Landasan Teori

Agency Theory

Jensen dan Meckling (Jensen & Meckling, 1976) mengungkapkan bahwa hubungan keagenan adalah kontrak oleh satu atau lebih pemilik (Principal) yang

melibatkan agen untuk melaksanakannya beberapa aktivitas dengan mendelegasikan kewenangan pengambilan keputusan kepada agen. Kepercayaan yang dimaksud adalah pihak agen dapat bertindak atas nama principal untuk mengambil keputusan terbaik bagi pihak principal.

Menurut (Hussain & Akbar, 2022) menjelaskan agen bertugas menjalankan perusahaan dan menghasilkan laporan keuangan sebagai bentuk pertanggung jawaban dari kontrak yang telah disetujui pada awal kesepakatan. Laporan keuangan dapat menggambarkan kondisi perusahaan. Namun, laporan keuangan tersebut harus terbukti ke akuratanannya. Perusahaan akan menggunakan jasa seorang auditor untuk menilai kewajaran dalam laporan keuangan perusahaan dengan hasil akhirnya adalah sebuah opini audit.

Signalling Theory

Teori sinyal atau signaling theory adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini memberikan penjelasan mengenai alasan perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan untuk pihak eksternal. Dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan untuk pihak eksternal dilandasi pada terdapatnya asimetri informasi antar manajemen perusahaan dan pihak eksternal (Bergh et al., 2014).

Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor dalam bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sesuai dengan pernyataan tersebut, perusahaan dengan prospek masa depan yang menguntungkan akan mencoba untuk menghindari penjualan saham perusahaan melainkan mengusahakan pendapatan modal baru melalui cara lain seperti penggunaan hutang melebihi target struktur modal normal. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual

saham perusahaannya. Dengan kata lain pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan merupakan suatu isyarat atau sinyal yang menandakan bahwa manajemen perusahaan memandang prospek perusahaan tersebut suram dan apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru dengan frekuensi yang lebih sering dari biasanya maka harga saham perusahaan tersebut akan menurun, hal ini diakibatkan karena dengan menerbitkan saham baru maka memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham (Przepiorka & Berger, 2017).

Teori Struktur Modal

Struktur modal adalah campuran atau proporsi antara utang jangka panjang dan ekuitas, dalam rangka mendanai investasi perusahaan. Struktur modal perusahaan sangat memengaruhi nilai perusahaan, jika biaya modal minimum atau sering disebut dengan optimal capital structure maka memungkinkan nilai perusahaan akan maksimum. Teori struktur modal telah lama dikembangkan dan bertujuan untuk menentukan struktur modal yang optimal. Teori ini sangat membantu manajer dalam memahami faktor-faktor potensial yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Teori-teori struktur modal tersebut kenyataannya belum memberikan metodologi yang spesifik untuk menentukan tingkat hutang yang optimal bagi para manajer keuangan perusahaan (Arniwita, Kurniasih, Abriyoso, & Wijyantini, 2021). Arniwita, Kurniasih, Abriyoso, & Wijyantini (2021) menjelaskan ada beberapa hal pokok dalam teori struktur modal, antara lain hutang jangka panjang dan modal sendiri:

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Desain penelitian yang diterapkan adalah pendekatan kuantitatif dengan studi komparatif. Pendekatan ini dipilih untuk memungkinkan analisis yang objektif dan data yang dapat diukur untuk menjawab pertanyaan penelitian dengan cara yang sistematis dan terstruktur. Pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian ini

untuk mengukur dan menganalisis fenomena secara numerik oleh (Sugiono, 2019).

Metode Pengumpulan Data

Data untuk penelitian ini akan diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia pada periode 2017-2023. Adapun jumlah sampel penelitian ada 18 perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode penelitian tahun 2017 – 2023. Data tahunan dipilih untuk memberikan gambaran yang lebih secara menyeluruh tentang perubahan kinerja keuangan year by year. Data diperoleh dari situs resmi perusahaan dan laporan yang diterbitkan oleh bursa efek Indonesia. Data yang diambil difokuskan pada rasio-rasio keuangan yang berhubungan dengan variabel penelitian.

Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah purposive random, artinya data dipilih secara random dari daftar emiten di BEI dengan persyaratan sampling sbagai berikut:

1. Perusahaan yang tercatat di BEI secara berturut turut periode 2017-2021
2. Melakukan proses debt to equity swap pada periode 2017-2021
3. Proses debt to equity swap tersebut diumumkan kepada publik.
4. Tidak pernah delisting dari BEI selama periode 2017-2023

Metode Analisis Data

Analisis perbandingan sebelum dan sesudah pelaksanaan proses debt to equity swap akan dilakukan dengan menggunakan uji statistika t-test. Uji ini akan memungkinkan penelitian untuk menentukan apakah terdapat perbedaan signifikan dalam kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah pelaksanaan proses debt to equity swap. Adapun dalam analisis data ini ada beberapa langkah yang dilakukan yakni analisis deskriptif, uji normalitas, dan uji hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

DESKRIPSI OBYEK PENELITIAN

Penelitian dilaksanakan terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2017 sampai 2023. Adapun jumlah sampel perusahaan yang diambil sebanyak 18 perusahaan pernah melakukan proses *Debt to Equity Swap*. Data mengenai pelaksanaan proses *Debt to Equity Swap* ini diperoleh dari pengumuman resmi perusahaan kepada pemegang sahamnya. Pengumuman tersebut juga disampaikan kepada BEI.

Tabel 1. Daftar Perusahaan yang Melaksanakan DES

| No | Nama PRH | Kode Emiten |
|----|--------------------------------------|-------------|
| 1 | PT. Sekar Bumi Tbk | SKBM |
| 2 | PT. Dwi Guna Laksana Tbk | DWGL |
| 3 | PT. BUMI RESOURCE TBK | BUMI |
| 4 | PT Dian Swastika Sentosa Tbk | DSSA |
| 5 | PT Bumi Serpong Damai Tbk | BSDE |
| 6 | PT Acset Indonusa Tbk | ACST |
| 7 | PT Merdeka Copper Gold Tbk | MDKA |
| 8 | PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk | AISA |
| 9 | PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk | BTEK |
| 10 | PT Bakrie & Brothers Tbk | BNBR |
| 11 | PT. Sariguna Prima Tirta Tbk | CLEO |
| 12 | PT Intikeramik Alamasri Industri Tbk | IKAI |
| 13 | PT Wintermar Offshore Marine | WINS |

| No | Nama PRH | Kode Emiten |
|----|--------------------------------------|-------------|
| | Tbk | |
| 14 | PT Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk | RISE |
| 15 | PT Sillomaritime Perdana Tbk | SHIP |
| 16 | PT Mega Perintis Tbk | ZONE |
| 17 | PT Alumindo Light Metal Industry Tbk | ALMI |
| 18 | PT Medikaloka Hermina Tbk | HEAL |

Sumber: data diolah

Berdasarkan sektor usahanya dapat dilihat pada table 2 berikut:

Tabel 2. Deskripsi Sektor Perusahaan Pelaksana DES

| Sektor Usaha | Jumlah Perusahaan |
|------------------------|-------------------|
| Bahan Baku Industri | 1 perusahaan |
| Bahan Bangunan | 1 perusahaan |
| Barang Konsumen Primer | 3 perusahaan |
| Energi | 3 perusahaan |
| Infrastruktur | 1 perusahaan |
| Jasa Pelayaran | 1 perusahaan |
| Kesehatan | 1 perusahaan |
| Perindustrian | 1 perusahaan |
| Pertambangan | 1 perusahaan |
| Pertanian | 1 perusahaan |
| Properti | 3 perusahaan |
| Ritel | 1 perusahaan |

Sumber: data diolah

Adapun tahun pelaksanaan proses *Debt to Equity Swap* dapat dilihat pada table 3. berikut

Tabel 3. Deskripsi Tahun Perusahaan Pelaksana DES

| Tahun pelaksanaan | Jumlah Perusahaan |
|-------------------|-------------------|
| 2017 | 3 perusahaan |
| 2018 | 3 perusahaan |
| 2019 | 1 perusahaan |
| 2020 | 3 perusahaan |
| 2021 | 7 perusahaan |
| 2022 | 1 perusahaan |

Sumber: data diolah

1. Deskripsi Variabel Penelitian

Deskripsi hasil penelitian ini digunakan untuk mengetahui sebaran data nilai variabel penelitian yang meliputi *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Equity* dengan kriteria sebagai berikut .

a. *Current Ratio* (CR)

Nilai minimum CR sebelum pelaksanaan *Debt To Equity Swap* adalah 0,150. Sedangkan nilai CR maksimal 3,704 dengan rata rata 1,097 (tabel 4). Hal ini menggambarkan bahwa kondisi *Current Ratio* (CR) perusahaan cukup baik. Sedangkan setelah

pelaksanaan *Debt To Equity Swap* nilai minimum 0,392 maksimal

2.973 dan rata rata 1.373 (tabel 5).

Tabel 4. Deskripsi CR Sebelum Proses DES

| <i>CR Sebelum DES</i> | |
|-----------------------|-------------|
| Mean | 1.09733726 |
| Standard Error | 0.217754602 |
| Median | 0.888954052 |
| Minimum | 0.149827675 |
| Maximum | 3.70381582 |

Sumber: Lampiran Hasil Analisis data

Tabel 5. Deskripsi CR Setelah Proses DES

| <i>CR Setelah DES</i> | |
|-----------------------|-------------|
| Mean | 1.372776857 |
| Standard Error | 0.158776755 |
| Median | 1.251022337 |
| Minimum | 0.392352604 |
| Maximum | 2.973744853 |

Sumber: Lampiran Hasil Analisis data

Data ini menunjukkan secara umum pelaksanaan *Debt To Equity Swap* memberikan adanya peningkatan rata-rata *Current Ratio*.

Hal ini juga menunjukkan adanya peningkatan range skor *Current Ratio* perusahaan-perusahaan sampel.

Lebih lanjut skor CR dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 6 Deskripsi Defensiasi CR Sebelum dan Setelah Proses DES

| <i>CR Different</i> | |
|---------------------|-------------|
| Mean | 0.275439597 |
| Standard Error | -0.05897785 |
| Median | 0.362068286 |
| Minimum | 0.24252493 |
| Maximum | -0.73007097 |

Sumber: Lampiran Hasil Analisis data

Tabel 6 di atas menunjukkan bahwa ada perbedaan rata-rata *Current Ratio* (CR) yang meningkat sebesar 0,275 dan nilai CR minimum mengalami perubahan sebesar 0,242 dan maksimum sebesar -0.73. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh positif pada skor minimum yang diberikan oleh proses DES terhadap nilai CR perusahaan.

b. *Debt To Equity Ratio* (DER)

Deskripsi selanjutnya adalah mengenai DER. Skor DER minimum sebelum pelaksanaan *Debt To Equity Swap* mencapai -85,507 sedangkan nilai maksimal mencapai 21,115 dan rata-rata -3,955 (lihat tabel 7). Sedangkan setelah pelaksanaan *Debt To Equity Swap* nilai minimum 0,210 maksimal 9,953 dan rata rata 2,012

(lihat tabel 8). Hal ini menunjukkan adanya deferensiasi nilai minimal 85,717 dan nilai maksimal -11,161 serta rata-rata deferensiasi skor DER mencapai 5,967. Data ini menunjukkan secara umum pelaksanaan *Debt To Equity Swap* memberikan adanya peningkatan skor DER mulai dari nilai minimumnya dan maksimumnya.

Kondisi skor negative ini menggambarkan adanya perbandingan hutang dan asset yang tidak seimbang, Jadi tindakan pengurangan hutang dengan DES adalah langkah yang diambil perusahaan dalam rangka mengurangi beban hutang dalam keuangannya tersebut.

Tabel 7. Deskripsi DER Sebelum Proses DES

| <i>DER Sebelum DES</i> | |
|------------------------|-------------|
| Mean | -3.95515297 |
| Standard Error | 5.005405455 |
| Median | 0.769726203 |
| Minimum | -85.5072143 |
| Maximum | 21.11539407 |

Sumber: Lampiran Hasil Analisis data

Tabel 8. Deskripsi DER Setelah Proses DES

| <i>DER Setelah DES</i> | |
|------------------------|-------------|
| Mean | 2.012322192 |
| Standard Error | 0.609824511 |
| Median | 0.97026158 |
| Minimum | 0.210101918 |
| Maximum | 9.953932427 |

Sumber: Lampiran Hasil Analisis data

Efektifitas proses DES dapat digambarkan dari tabel 9 berikut

Tabel 9 Deskripsi Deferensiasi DER Sebelum dan Setelah Proses DES

| <i>DER Different</i> | |
|----------------------|-------------|
| Mean | 5.967475162 |
| Standard Error | -4.39558094 |
| Median | 0.200535377 |
| Minimum | 85.71731618 |
| Maximum | -11.1614616 |

Sumber: Lampiran Hasil Analisis data

Tabel 9 di atas juga menunjukkan bahwa setelah melakukan proses DES skor DER perusahaan tidak menunjukkan adanya perubahan membaik, dan menunjukkan bahwa rasio hutangnya jauh lebih tinggi sehingga akan beresiko untuk berinvestasi

pada perusahaan. Karena perusahaan mungkin tidak bisa menghasilkan uang yang cukup untuk membayar hutang.

c. Return on Equity Ratio (RoE)

Skor *Return on Equity Ratio* (RoE) minimum sebelum

pelaksanaan *Debt To Equity Swap* mencapai -4.052 sedangkan nilai maksimal *Return on Equity Ratio* (RoE) mencapai 2.148 dan rata-rata -0.030 (lihat tabel 10). Sedangkan setelah pelaksanaan *Debt To Equity Swap* nilai minimum -0,674 maksimal 0.356 dan rata-rata -0,001. Hal ini menunjukkan adanya deferensiasi nilai minimal 3,377 dan

nilai maksimal -1.793 serta rata-rata deferensiasi skor *Return on Equity Ratio* (RoE) mencapai 0,031 (lihat tabel 11). Data ini menunjukkan secara umum pelaksanaan *Debt To Equity Swap* memberikan adanya peningkatan skor *Return on Equity Ratio* (RoE) pada nilai minimumnya.

Tabel 10 Deskripsi RoE Sebelum Proses DES

| <i>RoE Sebelum DES</i> | |
|------------------------|-------------|
| Mean | -0.03063443 |
| Standard Error | 0.265920381 |
| Median | 0.081989308 |
| Minimum | -4.05207303 |
| Maximum | 2.148539477 |

Sumber: Lampiran Hasil Analisis data

Tabel 11. Deskripsi RoE Setelah Proses DES

| <i>RoE Setelah DES</i> | |
|------------------------|-------------|
| Mean | 0.000814392 |
| Standard Error | 0.051297475 |
| Median | 0.019308505 |
| Minimum | -0.67444947 |
| Maximum | 0.355555442 |

Sumber: Lampiran Hasil Analisis data

Hasil ini dapat dilihat pada tabel 12 berikut

Tabel 12 Deskripsi Deferensiasi RoE Sebelum dan Setelah Proses DES

| <i>RoE Different</i> | |
|----------------------|-------------|
| Mean | 0.03144882 |
| Standard Error | -0.21462291 |
| Median | -0.0626808 |
| Minimum | 3.377623562 |
| Maximum | -1.79298403 |

Sumber: Lampiran Hasil Analisis data

Tabel 12 di atas juga menunjukkan bahwa setelah melakukan proses DES skor RoE perusahaan tidak menunjukkan adanya perubahan membaik, malah memburuk. Hal ini menandakan bahwa investasi yang masuk masih

belum mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menggambarkan secara deskriptif bahwa perubahan hutang menjadi saham masih belum menunjukkan adanya dorongan memperbaiki efisiensi perusahaan dalam

mengelola modalnya menjadi keuntungan.

Metode Analisis Kuantitatif

Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

Untuk menentukan normal tidaknya data pada variabel dependen dapat dilakukan dengan menggunakan Kolmogorov smirnov. Apabila nilai signifikan kolmogorov-smirnov $< 0,05$

maka distribusi tidak normal, sebaliknya apabila nilai signifikansi kolmogorov-smirnov $> 0,05$ maka data terdistribusi tersebut normal.

Berdasarkan hasil analisis statistik *Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan hasil pengujian sebagai berikut :

Tabel 13

| Uji Normalitas Data One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | | | |
|---|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | | CR | DER | RoE |
| | N | 36 | 36 | 36 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | 1.2344 | -.9708 | -.0150 |
| | Std. Deviation | .80880 | 15.21402 | .80074 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .163 | .402 | .329 |
| | Positive | .163 | .284 | .293 |
| | Negative | -.090 | -.402 | -.329 |
| Test Statistic | | .150 | .163 | .402 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .016 ^c | .000 ^c | .000 ^c |

Sumber: Data diolah

Pada tabel 13 di atas dapat dijelaskan bahwa nilai signifikansi *kolmogorov-smirnov* pada variabel DER dan RoE sebesar $0,000 < 0,05$, Sedangkan pada variable CR menunjukkan nilai signifikansi 0,60. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data dalam penelitian ini terdistribusi secara tidak normal pada semua variable kinerja keuangan yang diuji. Hasil ini menunjukkan bahwa secara statistic penyebaran data hasil penelitian tidak dapat mengikuti kurve normal, atau terdapat kecondongan bentuk grafik kurve normal. Sehingga dipergunakan metode analisis uji beda non parametrik dengan Teknik *Wilcoxon Signed Ranks Test* untuk menguji hipotesis yang sudah ditegaskan sebelumnya.

HASIL PENELITIAN

Wilcoxon Signed Ranks Test digunakan untuk menguji signifikansi perbedaan antara sampel data yang diambil. *Wilcoxon Signed Ranks Test* dipergunakan dengan asumsi bahwa sebaran data bisa normal maupun tidak normal. Signifikan disini berarti ada perbedaan sebaran data sampel apakah normal ataukah tidak normal secara statistik. Dan untuk mengetahuinya, seperti penjelasan terdahulu dipergunakan teknik analisis uji normalitas data. Karena bila sebaran data tidak normal maka dipergunakan teknil analisis *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Adapun hasil output dari SPSS dapat dilihat pada tabel 14. berikut:

Tabel 14

Wilcoxon Signed Ranks Test Statistics^a

| | CR STLH_DES - CR SBLM_DES | DER STLH_DES - DER SBLM_DES | ROE STLH_DES - ROE SBLM_DES |
|------------------------|----------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| Z | -2.243 ^b | -.174 ^c | -.502 ^c |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .025 | .862 | .616 |

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

- b. Based on negative ranks.
c. Based on positive ranks.

1. Pengujian hipotesis 1

Hasil pengujian uji beda atas hipotesis “ada perbedaan *Current ratio* perusahaan sebelum dan setelah

melakukan proses *Debt To Equity Swap*” dilakukan sebagai berikut.

Tabel 15 Ranks CR STLH_DES - CR SBLM_DES

| | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
|----------------|-----|-----------|--------------|
| Negative Ranks | 3a | 11.33 | 34.00 |
| Positive Ranks | 15b | 9.13 | 137.00 |
| Ties | 0c | | |
| Total | 18 | | |
| Total | 18 | | |

Sumber: data diolah

Pada tabel deskripsi rank uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* tergambar bahwa negatif rank untuk variabel CR kinerja keuangan ada 3 data dengan jumlah rata-rata rank 11,33. Sedangkan rank positif ada 15 data dengan nilai rata-rata 9,13.

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai signifikansi *Wilcoxon Signed Ranks Test* 0.025 yang berada dibawah standar minimal 0,05. Hasil ini mengkonfirmasi bahwa variabel *Current ratio* dapat menunjukkan adanya perbedaan antara CR sebelum melakukan DES dengan CR setelah melakukan DES. Dengan kata lain hasil

ini menjelaskan bahwa hipotesis yang berbunyi “ada perbedaan *Current ratio* perusahaan sebelum dan setelah melakukan proses *Debt To Equity Swap*” dinyatakan diterima karena terbukti ada perbedaan signifikan antara *Current ratio* perusahaan sebelum dan setelah melakukan proses *Debt To Equity Swap*.

2. Pengujian hipotesis 2

Uji beda atas hipotesis “ada perbedaan *Debt To Equity Ratio* perusahaan sebelum dan setelah melakukan proses *Debt To Equity Swap*”

Tabel 16 Ranks DER STLH_DES - DER SBLM_DES

| | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
|----------------|----------------|-----------|--------------|
| Negative Ranks | 9 ^d | 9.06 | 81.50 |
| Positive Ranks | 9 ^e | 9.94 | 89.50 |
| Ties | 0 ^f | | |
| Total | 18 | | |

Sumber: data diolah

Pada deskripsi rank uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* tergambar bahwa negatif rank untuk variabel DER kinerja keuangan ada 9 data dengan jumlah rata-rata rank 9,06. Sedangkan rank positif ada 9 data dengan nilai rata-rata 9,94.

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai signifikansi *Wilcoxon*

Signed Ranks Test 0,862 yang berada di atas standar minimal 0,05. Hasil ini mengkonfirmasi bahwa variabel *Debt To Equity Ratio* tidak dapat menunjukkan adanya perbedaan antara *Debt To Equity Ratio* sebelum melakukan DES dengan *Debt To Equity Ratio* setelah melakukan DES. Dengan kata lain hasil ini menjelaskan bahwa hipotesis yang

berbunyi “ada perbedaan Debt To Equity Ratio perusahaan sebelum dan setelah melakukan proses Debt To Equity Swap” dinyatakan ditolak karena terbukti tidak ada perbedaan signifikan antara Debt To Equity Ratio perusahaan sebelum dan setelah melakukan proses Debt To Equity Swap.

3. Pengujian hipotesis 3

Uji beda atas hipotesis “ada perbedaan *Return on Equity Ratio* perusahaan sebelum dan setelah melakukan proses *Debt To Equity Swap*”

Tabel 17 Ranks ROE STLH DES - ROE SBLM DES

| | N | Mean Rank | Sum of Ranks | |
|-----------------------------|----------------|-----------------|--------------|-------|
| ROE STLH_DES - ROE SBLM_DES | Negative Ranks | 11 ^g | 8.82 | 97.00 |
| | Positive Ranks | 7 ^h | 10.57 | 74.00 |
| | Ties | 0 ⁱ | | |
| | Total | 18 | | |

Sumber: data diolah

Pada deskripsi rank uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* tergambar bahwa negatif rank untuk variabel ROE kinerja keuangan ada 11 data dengan jumlah rata-rata rank 8.82. Sedangkan rank positif ada 7 data dengan nilai rata-rata 10,57.

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai signifikansi *Wilcoxon Signed Ranks Test* 0,616 yang berada diatas standar minimal 0,05. Hasil ini mengkonfirmasi bahwa variabel *Return on Equity Ratio* tidak dapat menunjukkan adanya perbedaan antara *Return on Equity Ratio* sebelum melakukan DES dengan *Return on Equity Ratio* setelah melakukan DES. Dengan kata lain hasil ini menjelaskan bahwa hipotesis yang berbunyi “ada perbedaan *Return on Equity Ratio* perusahaan sebelum dan setelah melakukan proses *Debt To Equity Swap*” dinyatakan ditolak karena terbukti tidak ada perbedaan signifikan antara *Return on Equity Ratio* perusahaan sebelum dan setelah melakukan proses *Debt To Equity Swap*.

PEMBAHASAN

Pada hasil analisis (Tabel 4) secara nyata terlihat bahwa ada perbedaan rata-rata *Current Ratio* (CR) yang meningkat sebesar 0,275. Hal ini menunjukkan adanya

pengaruh positif yang diberikan oleh proses DES terhadap nilai CR perusahaan. Perbedaan ini juga didukung hasil analisis *Wilcoxon Signed Ranks Test* memiliki nilai signifikansi sejumlah 0,025 (Sig. < 0,05), menggambarkan bahwa *Current Ratio* pada penelitian ini menunjukkan ada perubahan setelah ada *Debt To Equity Swap*. Hasil ini menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa hipotesis 1 yang ditegakkan dapat diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang pernah dilakukan oleh (Ahmad et al., 2018) yaitu adanya hubungan positif antara *debt to equity swap* dengan *current ratio* dan *quick ratio*. Juga semakin meningkatkan reliabilitas penelitian yang menunjukkan bahwa restrukturisasi hutang dapat menciptakan perbaikan kinerja keuangan (Rudiana & Lintang, 2018), serta (Iskandar Iskandar et al., 2018) yang mengungkapkan restrukturisasi utang dapat menjadi alat evaluasi bagi perusahaan, dalam hal ini melalui *debt to equity swap* perusahaan akan mampu mendorong peningkatan kinerja keuangannya sekaligus mempertahankan eksistensinya dalam jangka waktu tertentu.

Hal ini dapat dipahami, bahwa setelah pelaksanaan *debt to equity swap* perusahaan tidak ada tekanan atau minimal pengurangan tekanan hutang yang tidak tertangani karena sudah berubah menjadi saham, dan fokus pada usahanya untuk

meningkatkan kemampuan aktiva lancar untuk menyelesaikan kewajiban lancarnya. Jika mendasarkan pada penelitian (Tunaryo, 2006) yang sejalan dengan hasil penelitian ini, menunjukkan bahwa lewat model konversi utang menjadi saham menjadikan modal kerja perusahaan positif dan tumbuhnya kepercayaan dari investor. Reklafikasi Utang ke Modal juga dapat memperbaiki Defiensi Capital yang dialami Perusahaan.

Secara umum, *Debt To Equity Swap* memang lebih berdampak pada rasio-rasio yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan (seperti DER) dan profitabilitas (seperti ROE). Dalam *Current Ratio* (CR) ini dirumuskan dengan membandingkan aset lancar (kas, piutang, persediaan) dengan kewajiban lancar (utang jangka pendek). Intinya, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki.

Meskipun tidak ada hubungan langsung antara *Debt To Equity Swap* dan *Current Ratio*, ada beberapa skenario di mana *Current Ratio* bisa berubah setelah pelaksanaan swap:

1. Penggunaan Dana dari Konversi Utang

Hasil dari konversi hutang akan menyebabkan tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan akan mengalami penurunan. Salah satu bagian dari rasio lancar adalah hutang. Jika jumlah hutang yang dimiliki menurun, maka akan menyebabkan rasio pembagi menurun.

2. Perubahan Kebijakan Perusahaan

Bisa dalam bentuk Kebijakan Kredit: Perubahan kebijakan kredit dapat memengaruhi tingkat piutang, yang merupakan komponen utama dari aset lancar. Atau dalam bentuk Kebijakan Persediaan: Perubahan kebijakan persediaan juga akan memengaruhi nilai persediaan, sehingga berdampak pada *Current Ratio*. Serta perubahan Kebijakan Pembayaran: Perubahan dalam kebijakan pembayaran kepada pemasok dapat memengaruhi *Current*

Ratio.

3. Dampak Psikologis:

Setelah pelaksanaan *Debt To Equity Swap*, citra perusahaan di mata investor dan kreditor mungkin membaik. Hal ini dapat memudahkan perusahaan dalam mendapatkan kredit jangka pendek, sehingga dapat meningkatkan aset lancar dan *Current Ratio*.

Sebaliknya, jika ada ketidakpastian mengenai prospek perusahaan setelah *Debt To Equity Swap*, maka pemasok mungkin akan menunda pembayaran atau bahkan meminta pembayaran di muka. Hal ini dapat mengurangi aset lancar dan menurunkan *Current Ratio*.

Dari penjelasan di atas meskipun *Debt To Equity Swap* secara langsung tidak mengubah *Current Ratio*, dampak tidak langsungnya dapat terjadi melalui perubahan dalam penggunaan dana, kebijakan perusahaan, dan persepsi pasar.

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai signifikansi Wilcoxon Signed Ranks Test 0,695 yang berada diatas standar minimal 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *Debt To Equity Ratio* tidak dapat menunjukkan adanya perbedaan antara *Debt To Equity Ratio* sebelum melakukan DES dengan *Debt To Equity Ratio* setelah melakukan DES selama periode penelitian. Dimana hasil uji variabel ini sejalan dengan hasil penelitian yang sudah dilakukan (Permana et al., 2020) yang juga menunjukkan bahwa *Debt to equity swap* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Jika dilihat pada tahun pelaksanaan DES maka perusahaan dapat menunjukkan nilai DER yang membaik, namun pasca pelaksanaan DES (penelitian ini menggunakan data 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah proses DES) maka banyak diantara perusahaan tersebut yang menjadi sampel penelitian menunjukkan nilai DER yang kembali memburuk. Dengan kata lain pada awal pelaksanaan DES nilai hutang dan jumlah saham perusahaan mengalami

perubahan. Jumlah hutang berkurang karena hutang tersebut sudah diswap menjadi saham. Namun pada tahun-tahun berikutnya jumlah hutang tersebut kembali meningkat namun jumlah saham perusahaan tidak ada

peningkatan. Hal inilah yang menyebabkan adanya peningkatan kembali rasio DER.

Sebagai contoh perusahaan dengan kode emiten ACST, ZONE dan DWGL berikut (lihat tabel 18)

Tabel 18 Rasio DER Beberapa Perusahaan Sampel

| Kode Emiten | Tahun Lap | Debt to Equity Ratio (DER) | | |
|-------------|-----------|----------------------------|----------|-------------|
| | | Total Utang | Ekuitas | DER |
| DWGL | 2019 | 910.43 | -46.54 | -19.56 |
| | 2020 | 7,562.18 | -52.55 | - 143.92 |
| | 2021 * | 1,109.29 | 136.41 | 8.13 |
| | 2022 | 1,279.54 | 141.69 | 9.03 |
| | 2023 | 1,687.82 | 156.42 | 10.79 |
| ZONE | 2018 | 186.17 | 212.27 | 0.88 |
| | 2019 | 233.34 | 305.30 | 0.76 |
| | 2020 * | 303.19 | 260.43 | 1.16 |
| | 2021 | 278.97 | 283.77 | 0.98 |
| | 2022 | 304.93 | 346.85 | 0.88 |
| ACST | 2019 | 10,160.04 | 286.48 | 35.47 |
| | 2020 | 2,731.07 | 324.03 | 8.43 |
| | 2021 * | 1,362.98 | 1,115.73 | 1.22 |
| | 2022 | 1,440.03 | 671.00 | 2.15 |
| | 2023 | 2,212.73 | 396.06 | 5.59 |

Sumber: data diolah* tahun pelaksanaan DES

Pada contoh sebagian data di atas nampak bahwa pada waktu pelaksanaan DES nilai total hutang berubah seiring dengan perubahan ekuitasnya. Namun pada tahun-tahun setelahnya jumlah hutang tersebut kembali meningkat. Dan hal inilah yang dapat menjadi penyebab nilai DER perusahaan yang telah melakukan proses DES kembali memburuk. Untuk detail data semua perusahaan sampel dapat dilihat pada bagian lampiran.

Debt to equity swap adalah sebuah transaksi keuangan di mana kreditor (pemberi pinjaman) setuju untuk menukar utang yang dimiliki oleh perusahaan menjadi kepemilikan saham perusahaan (ekuitas). Dengan kata lain, utang dikonversi menjadi modal.

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai signifikansi Wilcoxon Signed Ranks Test 0,862 yang berada diatas standar minimal 0,05. Hasil ini mengkonfirmasi

bahwa variabel Return on Equity Ratio tidak dapat menunjukkan adanya perbedaan antara Return on Equity Ratio sebelum melakukan DES dengan Return on Equity Ratio setelah melakukan DES.

Hasil ini menimbulkan pertanyaan mengapa ROE Tidak Terpengaruh Signifikan? Secara teoritis, debt to equity swap memang tidak secara langsung mengubah rumus perhitungan ROE (Laba Bersih / Ekuitas). Namun, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi mengapa ROE tidak menunjukkan perubahan signifikan setelah pelaksanaan swap:

1. Perubahan Seimbang Numerator dan Denominator:
 - a. Peningkatan Ekuitas:
 - b. Potensi Peningkatan Laba Bersih

Di sisi lain, dengan berkurangnya beban bunga akibat pengurangan utang, laba bersih perusahaan berpotensi meningkat.

- c. Efek Netral: Jika peningkatan laba bersih sebanding dengan peningkatan ekuitas, maka ROE secara teoritis akan tetap stabil.
2. Faktor-Faktor Lain yang Mempengaruhi ROE:
- a. Efisiensi Operasional:
Perubahan dalam efisiensi operasional perusahaan, seperti peningkatan produktivitas atau pengurangan biaya, akan memiliki dampak yang lebih signifikan terhadap ROE daripada perubahan struktur modal semata.
- b. Kondisi Pasar:

Fluktuasi dalam kondisi pasar, seperti perubahan permintaan atau harga input, juga dapat memengaruhi laba bersih perusahaan dan dengan demikian, ROE.

- c. Tingkat Pajak:

Perubahan dalam tarif pajak dapat mempengaruhi laba bersih perusahaan dan berdampak pada ROE.

Sebagai contoh perusahaan dengan kode emiten SKBM, BUMI dan DWGL berikut (lihat tabel 19).

Tabel 19 Rasio RoE Beberapa Perusahaan Sampel

| Kode Emiten | Tahun Lap | Return on Equity (ROE) | | |
|-------------|-----------|---------------------------|---------------|--------|
| | | Laba Bersih setelah Pajak | Ekuitas | ROE |
| SKBM | 2015 | 40.36 | 344.09 | 11.73% |
| | 2016 | 22.54 | 368.38 | 6.12% |
| | 2017* | 25.88 | 1,023.23 | 2.53% |
| | 2018 | 15.95 | 1,040.58 | 1.53% |
| | 2019 | 0.96 | 1,035.82 | 0.09% |
| DWGL | 2019 | -21.67 | -46.54 | 46.55% |
| | 2020 | 35.57 | -52.55 | - |
| | 2021* | 94.22 | 136.41 | 67.69% |
| | 2022 | 3.40 | 141.69 | 2.40% |
| | 2023 | 15.64 | 156.42 | 10.00% |
| BUMI | 2015 | -2,185,480,487 | - | 75.23% |
| | 2016 | 120,255,710 | 2,904,911,731 | - |
| | 2017 * | 242,746,183.00 | 2,784,774,807 | -4.32% |
| | 2018 | 158,218,349.00 | 286,351,002 | 84.77% |
| | 2019 | 9,470,482 | 503,611,841 | 31.42% |
| 2019 | 9,470,482 | 509,935,679 | 1.86% | |

Sumber: data diolah* tahun pelaksanaan DES

Pada tabel 19 ini Nampak bahwa laba bersih perusahaan yang menjadi sampel perusahaan naik turun, meskipun sudah melaksanakan proses DES namun pada tahun berikutnya ada perusahaan yang masih mengalami kerugian dan ada pula yang mengalami peningkatan laba bersih. Jumlah

saham yang dimiliki juga mengalami peningkatan pada waktu proses DES. Dan ini menyebabkan nilai RoE perusahaan bisa naik dan turun tanpa dipengaruhi proses DES. Jika dibandingkan dengan hasil penelitian (Achode & Rotich, 2016), nampak bahwa kinerja keuangan

perusahaan-perusahaan di Nairobi yang membiayai usahanya dari hutang menunjukkan hasil kinerja keuangan yang berbeda-beda pada sampelnya. Dalam hal ini kinerja keuangannya mempergunakan proxy profitaabilitas dan likuiditas. Hasil penelitian ini dapat memperkuat hasil penelitian (Achode & Rotich, 2016). Karena kinerja keuangan yang diukur dengan likuitasnya juga menunjukkan adanya pengaruh dari adanya pengelolaan hutangnya.

Pada penelitian (Frymaruwah, 2022), menunjukkan bahwa proses *Debt to Equity Swap* yang dilakukan telah menunjukkan adanya perubahan pada kinerja perusahaan. Dimana Nampak ada peningkatan pada ROI nya. Dan hal ini berbalik dengan hasil penelitian ini, dimana produktifitas perusahaan tidak Nampak dipengaruhi oleh proses DES. Hal ini dapat dianalisis, bahwa jumlah sampel penelitian akan mempengaruhi hasil penelitian. Dimana pada penelitian (Frymaruwah, 2022) hanya fokus pada satu perusahaan, sedangkan penelitian ini lebih dari satu perusahaan. Jadi hasilnya lebih memberikan gambaran yang lebih luas.

Jika dibandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan (Permana et al., 2020) menunjukkan bahwa *Debt to equity swap* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *current ratio* perusahaan yang diteliti, sedangkan seperti penelitian sebelumnya penelitian ini menunjukkan bahwa *current ratio* perusahaan yang diteliti berbeda secara signifikan setelah perusahaan-perusahaan tersebut melakukan proses *Debt to equity swap*. Sekali lagi, jumlah responden akan mempengaruhi hasil penelitian dan waktu pelaksanaan penelitian juga berpengaruh.

Dibandingkan hasil penelitian (Nadia et al., 2022) yang menemukan bahwa likuiditas perusahaan tidak berbeda secara statistic sebelum dan setelah proses *Debt to equity swap*, meskipun ada yang menunjukkan perbedaan namun perbedaan

tersebut tidak signifikan secara statistik. Sedangkan untuk proxy solvabilitas menunjukkan hasil yang sama antara penelitian ini dengan Nadia, Iswadi, Raza, & Naz'aina karena tidak ada perbedaan signifikan setelah proses *Debt to equity swap*. Hal ini menunjukkan bahwa tidak menjamin setiap perusahaan yang melakukan restrukturisasi utang nilai solvabilitasnya akan naik atau bergerak ke arah positif. Namun terkadang akan mengalami penurunan ataupun tidak terdapat perubahan atau perbedaan.

Pada penelitian (Rudiana & Lintang, 2018) menunjukkan hasil yang berbeda dengan hasil penelitian ini karena likuitas perusahaan terbukti berbeda pada sebelum dan setelah proses DES, sedangkan pada penelitian Rudiana ini tidak menunjukkan perbedaan antara sebelum dan setelah DES.

Jika melihat hasil penelitian (Gupta, 2017) yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tidak selalu meningkat pasca pelaksanaan *Corporate Debt Restructuring*. Dan rasio yang dipergunakan oleh Gupta adalah *debt/equity ratio*, *current ratio* dan *interest coverage ratios*. Hasil ini memperkuat penemuan dalam penelitian ini.

PENUTUP

Secara keseluruhan kinerja keuangan tidak menunjukkan perbedaan signifikan antara sebelum dan setelah melakukan proses Debt To Equity Swap. dari ketiga proxy yang dipergunakan hanya Current ratio yang menunjukkan perbedaan signifikan sebelum dan setelah proses Debt To Equity Swap.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis yang berbunyi “ada perbedaan Current ratio perusahaan sebelum dan setelah melakukan proses Debt To Equity Swap” dinyatakan diterima karena terbukti ada perbedaan signifikan antara Current ratio perusahaan sebelum dan setelah melakukan proses Debt To Equity

Swap.

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai signifikansi Wilcoxon Signed Ranks Test. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel Debt To Equity Ratio tidak dapat menunjukkan adanya perbedaan antara Debt To Equity Ratio sebelum melakukan DES dengan Debt To Equity Ratio setelah melakukan DES. Sehingga hipotesis yang berbunyi “ada perbedaan Debt To Equity Ratio perusahaan sebelum dan setelah melakukan proses Debt To Equity Swap” dinyatakan ditolak.

DAFTAR PUSTAKA

- Achode, B. M., & Rotich, G. (2016). Effects of accounts payable as source of financing on performance of listed manufacturing firms at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Research Studies in Agricultural Sciences*, 2(4), 24–32.
- Ahmad, A. U. F., Muneeza, A., Farooq, M. O., & Hasan, R. (2018). Post-default Sukuk restructuring: an appraisal of shari’ah issues. In *Management of Islamic Finance: Principle, Practice, and Performance* (pp. 113–128). Emerald Publishing Limited.
- Anisah, L., & Suarti, E. (2022). Analisis Alternatif Restrukturisasi Utang Atau Penutupan Perusahaan Pada Pandemi Covid-19 Melalui Pkpu, Kepailitan dan Likuidasi. *Wajah Hukum*, 6(2), 446–452.
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*, 51(8), 1334–1360. <https://doi.org/10.1111/JOMS.12097>
- Blackwell, M., & Nocera, S. (1988). *Debt/equity swaps*. [https://books.google.com/books?hl=id&lr=&id=mlpUrXy_-7cC&oi=fnd&pg=PA311&dq=Blackwell,+M.,+%26+Nocera,+S.+\(1988+b\).+Debt-Equity+Swaps.+International+Monetary+Fund+working+paper+no+88-15.&ots=6qEfk5eydL&sig=tR2jyhRmnYI4W2r1A56_U2SWfJ8](https://books.google.com/books?hl=id&lr=&id=mlpUrXy_-7cC&oi=fnd&pg=PA311&dq=Blackwell,+M.,+%26+Nocera,+S.+(1988+b).+Debt-Equity+Swaps.+International+Monetary+Fund+working+paper+no+88-15.&ots=6qEfk5eydL&sig=tR2jyhRmnYI4W2r1A56_U2SWfJ8)
- Erić, D., & Stošić, I. (2015). Debt to equity swaps as alternative of financial restructuring in Serbian economy. *Http://Ebooks.Ien.Bg.Ac.Rs/Id/Eprint/1015*. <http://ebooks.ien.bg.ac.rs/1015/>
- Frymaruwah, E. (2022). Restrukturisasi Utang Melalui Aksi Korporasi Debt To Equity Swap Pada PT XYZ. *Jurnal Akuntanika*.
- Gupta, V. (2017). Corporate Debt Restructuring and its Impact on Financial Performance. *Fsmdns.Fsm.Ac.In*. http://fsmdns.fsm.ac.in/pdf/pub_sem/wp_2016_03.pdf
- Hussain, A., & Akbar, M. (2022). Dividend policy and earnings management: Do agency problem and financing constraints matter? *Borsa Istanbul Review*, 22(5), 839–853.
- Iskandar Iskandar, Syamsu Alam, & Mursalim Nohong. (2018). Pengaruh Restrukturisasi Hutang Bank terhadap Beban Pajak dan Kinerja Keuangan pada PT. Semen Bosowa Maros. *Journal Hasanuddin Journal of Applied Business and Entrepreneurship*. <https://www.neliti.com/publications/236102/pengaruh-restrukturisasi-hutang-bank-terhadap-beban-pajak-dan-kinerja-keuangan-p>
- Nadia, N., Iswadi, I., Raza, H., & Naz’aina, N. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah

- Restrukturisasi Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh (JAM)*, 1(1), 139. <https://doi.org/10.29103/JAM.V1I1.7448>
- Pagiling, R. D. A., Pagalung, G., & Darmawati, D. (2023). Dampak pandemi covid-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia. *Nautical: Jurnal Ilmiah Multidisiplin Indonesia*, 1(10), 1173–1182.
- Permana, G., Environment, F. A.-F. J. of the, & 2020, undefined. (2020). Effect of debt restructuring to equity swap policy towards financial performance. *Ejournal.Upgrisba.Ac.IdG Permana, F AdriantoFUTY Journal of the Environment*, 2020•*ejournal.Upgrisba.Ac.Id*, 8(2), 186–199. <https://doi.org/10.22202/economica.2020.v8.i2.3667>
- Permatasari, S., Aprilia, D. P., & Lestari, H. S. (2022). Pengaruh Liquidity Management terhadap Kinerja Keuangan pada Perbankan Konvensional yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 7(2), 606–609.
- Pettis, M. (2022). How Does “Excessive” Debt Hurt an Economy? *Carnegie Endowment for International Peace*.
- Przepiorka, W., & Berger, J. (2017). Signaling theory evolving: Signals and signs of trustworthiness in social exchange. *Social Dilemmas, Institutions, and the Evolution of Cooperation*, 373–392.
- Reyner F. Makatita. (2016). Pentingnya kinerja keuangan dalam mengatasi kesulitan keuangan perusahaan: suatu tinjauan teoritis. *Journal of Management: Small and Medium Enterprises (SMEs)*, 2(1), 137–150. <https://ejurnal.undana.ac.id/index.php/JEM/article/view/1206>
- Rudiana, D. A., & Lintang, V. (2018). Dampak Restrukturisasi Utang pada Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 6(3), 1–20.
- Sugiono. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. *Bandung: Alfabet*.
- Sulastri, P., & Hapsari, N. M. (2015). Analisa rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan (Studi kasus pada PT. Andalan Finance Indonesia tahun 2011-2013). *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi*, 22(38).
- TUNARYO, T. (2006). *RESTRUKTURISASI HUTANG DENGAN MODEL KONVERSI HUTANG MENJADI MODAL SAHAM (DEBT TO EQUITY SWAP) DALAM MEMPERTAHANKAN*. <https://repository.mercubuana.ac.id/62594/>
- Wicaksono, B. W., Wibowo, E. W., Karjono, A., & Aditya, A. (2022). *The Effect of Liquidity, Solvency and Company Size on Financial Performance in Property and Real Estate Companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2020*.
- Yousaf, M., & Dey, S. K. (2022). Best proxy to determine firm performance using financial ratios: A CHAID approach. *Review of Economic Perspectives*, 22(3), 219–239.

