

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Saham

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer dan paling banyak dipilih para investor karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Berdasarkan pendapat Rusdin (2005:72) saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dimana pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan serta berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.2 Analisis Saham

Pergerakan harga saham selalu berubah-ubah, sehingga diperlukan alat analisis untuk membantu para investor dalam menganalisis dan memilih saham yang akan memberikan *return* yang tinggi. Terdapat dua tipe dasar analisis pasar untuk pedoman para pelaku pasar dipasar modal, setiap tipe memiliki kelebihan sendiri sendiri. Kedua tipe tersebut adalah analisis teknikal dan analisis fundamental.

2.3 Analisis Teknikal

Komarudin Akhmad (1996 : 75) mengemukakan bahwa “Analisis teknikal adalah analisis sekuritas yang memusatkan perhatian pada indeks saham, harga atau statistik pasar lainnya dalam menemukan pola yang mungkin dapat memprediksi dari gambaran yang telah dibuat.”

Menurut Suad Husnan (2001 : 349) “Analisis Teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dan kondisi pasar dengan mengamati perubahan harga saham tersebut (kondisi pasar) diwaktu yang lalu.“

Analisis teknikal menganggap bahwa saham adalah komoditas perdagangan yang pada gilirannya, permintaan dan penawarannya merupakan manifestasi kondisi psikologis dari pemodal.

Djoko Susanto dan Agus Sabardi (2002 :3) mengungkapkan beberapa kelemahan analisis teknikal adalah sebagai berikut :

- a. Analisis teknikal menganggap bahwa sifat manusia adalah konstan
- b. Analisis teknikal memperhatikan tingkat kemungkinan suatu kejadian akan terjadi, bukan kepastian dari kejadian tersebut.
- c. Beberapa analisis teknikal modern berdasarkan pada konsep matematik dan statistik yang cukup kompleks
- d. Untuk keberhasilan analisis teknikal, maka informasi yang dipakai
- e. Harus akurat dan tepat waktu.

2.4 Efisiensi Pasar

Jones (1998) menyebutkan bahwa “Harga sekarang suatu saham (sekuritas) mencerminkan dua jenis informasi, yaitu informasi yang sudah diketahui dan informasi yang masih memerlukan dugaan. Informasi yang sudah diketahui meliputi dua macam, yaitu informasi masa lalu (misalnya laba tahun atau kuartal yang lalu) dan informasi saat ini (*current information*) selain juga kejadian atau peristiwa yang telah diumumkan tetapi masih akan terjadi (misalnya rencana pemisahan saham).”

Haugen (2001) membagi kelompok informasi menjadi tiga, yaitu:

- (1) Informasi harga saham masa lalu (*information in past stock prices*)
- (2) Semua informasi publik (*all public information*)
- (3) Semua informasi yang ada termasuk informasi orang dalam (*all available information including inside or private information*).

Menurut Fama (1970) bentuk efisien pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*).

1. *The Weak Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan lemah (*weak-form*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual – beli saham investor menggunakan data harga dan volume masa lalu. Berdasarkan harga dan volume masa lalu itu berbagai model analisis teknis digunakan untuk menentukan harga, arah harga apakah akan naik atau akan turun. Apabila arah harga akan naik maka diputuskan untuk membeli. Apabila arah harga akan turun, diputuskan untuk menjual.

Analisis teknis mengasumsikan bahwa harga saham selalu berulang kembali, yaitu setelah naik beberapa hari, pasti akan turun dalam beberapa hari berikutnya, kemudian naik lagi dan turun lagi, demikian seterusnya.

2. *The Semistrong Efficient Market Hypothesis*

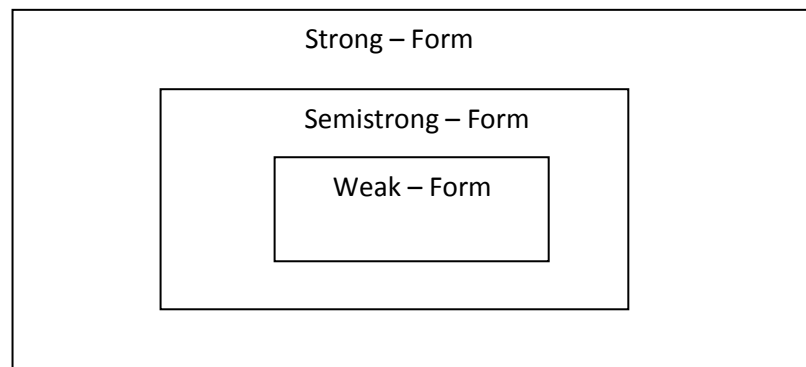
Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat (*semistrong-form*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual – beli saham investor menggunakan data harga masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang dipublikasikan seperti laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundangan pemerintah, peristiwa politik, dan lain sebagainya yang dapat mempengaruhi perekonomian nasional. Ini berarti investor menggunakan gabungan antara analisis teknis dan analisis fundamental dalam proses menghitung nilai saham, yang akan dijadikan sebagai pedoman dalam tawaran harga beli dan tawaran harga jual.

3. *The Strong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan kuat (*strong-form*) karena investor menggunakan data yang lebih lengkap, yaitu: harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan, dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Penghitungan harga estimasi dengan menggunakan informasi yang lebih ini diharapkan akan menghasilkan keputusan jual – beli saham yang lebih tepat dan return yang lebih tinggi. Berikut ini adalah beberapa indikator efisiensi pasar bentuk kuat :

- a. Keuntungan yang diperoleh sangat tipis akibat gejolak harga yang rendah.

- b. Harga pasar mendekati harga intrinsik perusahaan.
- c. Informasi simetris bahwa investor memiliki kesempatan yang sama untuk memperoleh informasi.
- d. Kemampuan analisis investor relatif tidak berbeda.
- e. Pasar bereaksi cepat terhadap informasi baru.



Gambar 4. Bentuk Efisiensi Pasar

2.5 Return Saham

Menurut Tandelilin (2001) “*Return* merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya. Dalam konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terjadi (*actual return*). *Return* yang terjadi atau *actual return* merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor. Sedangkan *expected return* merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang, jadi sifatnya belum terjadi. *Actual return* merupakan *capital gain/loss* yaitu selisih antara harga saham periode saat ini (Pit) dengan harga saham pada periode

sebelumnya ($P_{i,t-1}$). Secara matematis *return* realisasi dapat diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2000).

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

R = Tingkat pengembalian (*return*) saham

$P_{i,t}$ = Harga saham pada periode t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham pada periode sebelumnya t-1

Sedangkan *return* yang diharapkan dapat dihitung menggunakan 3 model estimasi yakni (Jogiyanto, 2000) :

1. *Mean Adjusted Model*

Model disesuaikan rata – rata (*mean adjusted model*) ini menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan yaitu sebesar nilai rata – rata *actual return* sebelumnya selama periode estimasi, Sebagai berikut :

$$E [R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

keterangan :

$E [R_{i,t}]$ = *expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$ = *actual return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-j

T = Lamanya periode estimasi yaitu dari t1 sampai dengan t2

Periode estimasi (*estimation periode*) umumnya merupakan periode sebelum peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. *Market Model*

Perhitungan *expected return* dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu :

1. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
2. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j}$$

Keterangan :

- $R_{i,j}$ = *actual return* sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j
 α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i
 β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i
 $R_{m,j}$ = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

3. *Market Adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi

adalah sama dengan indeks pasar. Indeks pasar yang dapat dipilih untuk pasar BEI misalnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Return* indeks pasar bisa dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$ = *return* pasar

$IHSG_t$ = indeks harga pasar pada periode t

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga pasar pada periode sebelumnya

Model perhitungan return ekspektasi lainnya :

a. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Expected return diukur dengan mempertimbangkan *return* pasar dan suku bunga bebas resiko. Model *CAPM* yang digunakan sebagai dasar perhitungan *expected return* adalah sebagai berikut :

$$E(R_i) = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan :

R_f = Tingkat bunga bebas risiko (*risk free rate*)

R_m = *return* pasar

β = beta masing – masing saham yang dihitung dengan menggunakan interpolasi dengan menggunakan data *return* harian.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) memiliki beberapa kelemahan yang meliputi (Raditya Christian A. Andyono, 2009:28) :

1. Model CAPM menghitung *expected return* sebuah aset, namun menggunakan data *return* historis (*actual*) yang menyebabkan adanya bias dalam perhitungan.
2. CAPM merupakan model *single-period* dimana pengujiannya dilakukan dalam hitungan bulan maupun tahun. Namun, dalam rentang waktu tersebut ada banyak fluktuasi ekonomi yang menyebabkan *noise* dalam hasil.
3. *Market risk premium* dan beta harus konstan dalam periode. *Single Index Market Model (SIMM)*

Pendapatan saham yang diharapkan (*expected return*) adalah pendapatan yang diharapkan dari suatu saham di masa datang, yang sesuai dengan tingkat resiko dari saham tersebut. Sebelum menghitung *expected return* terlebih dahulu mencari besarnya koefisien nilai alfa dan beta untuk masing – masing saham dengan cara meregresikan $R_{i,t}$ dengan $R_{m,t}$ selama periode yang diteliti. Menghitung *normal return* dengan menggunakan nilai alfa dan beta yang dihitung sebelumnya, sedangkan *market return* yang digunakan adalah *market return* selama periode penelitian.

2.6 *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2000) dalam penelitian Dheaning Lukita (2011) , *abnormal return* merupakan kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return*

normal. *Abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dan *expected return* yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan (Mohamad Samsul, 2006).

Menurut Mohamad Samsul (2006), untuk menghitung *abnormal return* dari saham *i* pada hari ke *t* digunakan formula sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

- $AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-*i* pada peristiwa ke *t*
 $R_{i,t}$ = *actual return* untuk sekuritas ke-*i* pada peristiwa ke *t*
 $E(R_{i,t})$ = *expected return* untuk sekuritas ke-*i* pada peristiwa ke *t*

2.6.1 Jenis – jenis *Abnormal Return*

Abnormal return dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok (Samsul, 2006) :

a. *Abnormal Return (AR)*

Abnormal return terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara *actual return* dan *expected return* yang dihitung secara harian.

Karena dihitung secara harian, maka dalam suatu *window period* dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah, dan dapat juga diketahui pada hari ke-berapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham.

b. *Average Abnormal Return (AAR)*

Average abnormal return merupakan rata – rata *abnormal return (AR)* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. *AAR* dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari – hari tertentu selama *window period*.

c. *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

Cummulative Abnormal Return merupakan kumulatif harian *AR* dari hari pertama sampai dengan hari – hari berikutnya setiap jenis saham. Jadi *CAR* selama periode sebelum peristiwa terjadi akan dibandingkan dengan *CAR* selama periode setelah peristiwa terjadi.

d. *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)*

Cummulative Average Abnormal Return merupakan kumulatif harian *AAR* mulai dari hari pertama sampai dengan hari – hari berikutnya. Dari grafik *CAAR* harian ini dapat diketahui kecenderungan kenaikan atau penurunan yang terjadi selama *window period*, sehingga dampak positif atau negatif dari peristiwa tersebut terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti juga dapat diketahui.

2.7 Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)

Volume perdagangan saham merupakan banyaknya lembar saham yang diperdagangkan dalam satu hari perdagangan. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa *Trading Volume Activity* merupakan suatu variasi dari *event study*. Pendekatan *trading volume activity* ini dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form efficiency*) karena pada

pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti (Sunur, 2006).

Menurut Ambar dan Bambang (1998), volume perdagangan saham adalah aktivitas perdagangan saham yang terjadi pada waktu tertentu yang diperoleh dengan membandingkan atau membagi antara saham yang diperdagangkan dengan saham yang beredar di bursa efek. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor. Aktivitas volume perdagangan ini digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai pengumuman tersebut informatif. Sehingga dapat dikatakan informasi tersebut dapat memengaruhi suatu investasi.

Perhitungan aktivitas volume perdagangan dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar perusahaan tersebut dalam kurun waktu yang sama.

2.8 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Event study adalah suatu pengamatan terhadap pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah terdapat tingkat pengembalian abnormal

(*abnormal return*) yang diperoleh investor akibat dari suatu peristiwa (*event*) tertentu. (Peterson, 1989).

Sama halnya menurut Kritzman (1994) dan Campbell, Lo dan Mac Kinlay. Menurut Kritzman, *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu *event* yang mempengaruhi saham dan tingkat pengembalian dari saham tersebut sedangkan menurut Lo dan Mac Kinlay *event study* bertujuan untuk mengukur dampak sebuah kejadian ekonomi (*economic event*), seperti *merger* dan akuisisi, pengumuman laba, penerbitan hutang atau ekuitas atau pengumuman variabel makroekonomi lainnya, pada nilai sebuah perusahaan. Dampak tersebut akan tercermin pada harga dari aset. Oleh karena itu, untuk mengukur dampak dari sebuah *economic event*, kita harus mempelajari bagaimana perilaku harga aset di sekitar *event date*.

Jadi berdasarkan definisi tersebut, metodologi *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal, yang tercermin dalam harga saham perusahaan, terhadap suatu peristiwa tertentu.

2.9 Restrukturisasi Hutang

Restrukturisasi hutang merupakan suatu proses untuk merestruktur hutang bermasalah dengan tujuan untuk memperbaiki posisi keuangan debitur, (Darmadji, 2001:69)

Restrukturisasi hutang merupakan pembayaran utang dengan syarat yang lebih lunak atau lebih ringan dibandingkan dengan syarat pembayaran hutang sebelum

dilakukan proses restrukturisasi hutang, karena adanya konsesi khusus yang diberikan kreditur kepada debitur. Konsesi semacam ini tidaklah diberikan kepada debitur apabila debitur tersebut tidak dalam keadaan kesulitan keuangan.

Jadi, restrukturisasi hutang adalah penataan kembali hutang suatu perusahaan yang telah jatuh tempo, sesuai dengan kemampuan keuangan perusahaan tersebut dalam periode waktu yang telah disepakati antara debitur dengan kreditur.

Ada beberapa model restrukturisasi hutang perusahaan yang telah diperkenalkan dalam dunia bisnis antara lain yaitu :

1. *Debt Buy Back*

Penerima dana (debitur) membeli semua atau sebagian dari hutang yang lewat masa habisnya dengan harga yang disepakati (biasanya di bawah harga hutangnya). Pada umumnya, hutang tersebut dibeli kembali dengan alasan tujuan komersial maksudnya tidak selalu debitur yang harus membeli kembali hutang tersebut, dapat juga investor (pihak lain) yang berminat dengan tujuan mendapat keuntungan dari selisih antara harga beli kredit macet dan berapa pun yang masih bisa diambil dari debitur di kemudian hari, tentu saja setelah memperhitungkan biaya bunganya.

2. *Haircut* (Pembebasan Hutang)

Diartikan sebagai potongan atau pengurangan atas pembayaran bunga (*interest*) maupun pinjaman. Pada umumnya saldo pinjaman segera dilunasi oleh debitur. Dari kepentingan kreditur, model *haircut* disepakati dengan pertimbangannya adalah kreditur memerlukan dana atau likuiditas dan atau debitur tidak memiliki prospek di masa yang akan datang sehingga kreditur

perlu mengantisipasi potensi kerugian yang lebih besar di masa yang akan datang.

3. *Reschedulling* (Penjadwalan Kembali)

Diartikan sebagai upaya memperpanjang jangka waktu dalam pengembalian hutang atau penjadwalan kembali terhadap hutang debitur pada pihak kreditur, dan pelunasannya dengan memberikan tambahan waktu lagi kepada kreditur di dalam melakukan pelunasan hutangnya dalam jangka waktu tertentu, misalnya 3-5 tahun. Yang mendorong debitur melakukan reschedulling adalah pemegang saham dari perusahaan debitur yang tidak menginginkan perusahaan ini melemah.

4. *Debt To Equity Swap*

Merupakan suatu langkah yang diambil oleh pihak kreditur karena kreditur tersebut melihat dan mengamati bahwa perusahaan dari debitur yang mengalami masalah keuangan tersebut mempunyai nilai ekonomi yang sangat bagus di masa yang akan datang.

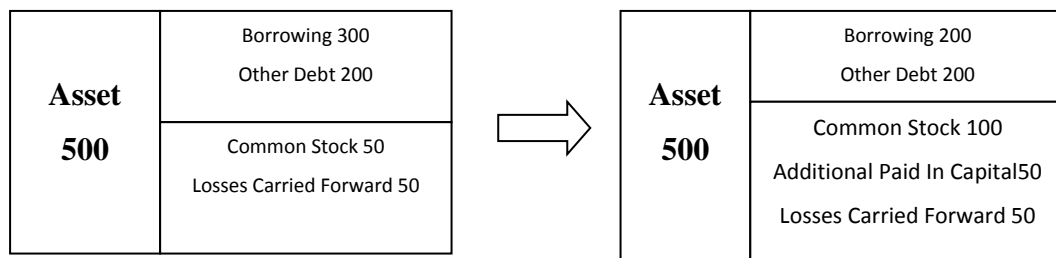
5. *Debt To Asset Swap*

Merupakan pengalihan harta yang dimiliki oleh pihak debitur dimana pihak debitur sudah tidak sanggup lagi untuk melunasi kewajibannya lagi kepada pihak-pihak yang memberi pinjaman kepadanya. Dan pengalihan harta atau asset yang dimiliki oleh debitur ini ditunjukkan untuk dikuasai oleh kreditur, pihak bank. Penguasaan atas asset ini bersifat sementara waktu saja, yaitu sampai nanti betul-betul terjual dan dapat dipakai untuk melunasi hutang debitur.

2.10 Debt To Equity Swap

Debt to equity swap merupakan suatu langkah yang diambil oleh pihak kreditur karena kreditur tersebut melihat dan mengamati bahwa perusahaan dari debitur yang mengalami masalah keuangan tersebut mempunyai nilai ekonomi yang sangat bagus di masa yang akan datang, dan ini merupakan cara yang bagus bagi kreditur untuk menambah laba, yaitu dengan cara reklasifikasi tagihan debitur menjadi penyertaan, (Gunadi, 2001:61)

Dalam *debt to equity swap*, pembayaran untuk melunasi hutang adalah dengan penyerahan saham debitur kepada debitur, (Manaligod, 2005:3)



Gambar 4. Contoh kebijakan *debt to equity swap*

2.10.1 Dampak *Debt To Equity Swap* Terhadap Laporan Keuangan

Debt to equity swap tidak berpengaruh pada total aset karena tidak ada aset yang digunakan untuk membayar hutang. Posisi pada likuiditas dan solvabilitas akan tetap sama. Di sisi lain, jumlah kewajiban akan menurun sebagai akibat dari pembayaran hutang, sementara ekuitas akan meningkat sebagai akibat dari

penerbitan saham. Dengan demikian, rasio hutang terhadap ekuitas akan meningkatkan karena penurunan jumlah kewajiban. (Manaligod, 2005:4)

2.10.2 Dampak *Debt To Equity Swap* Terhadap *Stakeholders*

Manaligod (2005) mengemukakan bahwa “*Stakeholder* akan mendukung *debt to equity swap* karena tidak ada pengaruh yang signifikan pada posisi keuangan bisnis dan tidak ada efek samping apapun terhadap kinerja pendapatan bisnis.”

Namun, kepemilikan saham dari *stakeholder* utama mungkin akan terpengaruh dengan tambahan saham yang diterbitkan. Kepemilikan *stakeholder* lama akan terdilusi dengan konversi status kreditur. *Stakeholder* harus menyadari implikasi ini sebelum melakukan *debt to equity swap* karena beberapa kekuatan seperti kekuatan hak suara dan kekuatan pembuatan kebijakan kekuasaan yang mereka gunakan mungkin akan dibatasi oleh *stakeholder* yang baru. (Manaligod, 2005:4)

2.10.3 Dampak *Debt To Equity Swap* Terhadap *Shareholders*

Tidak ada teori tetap tentang efek *debt to equity swap* dan pengurangan modal pada harga saham perusahaan yang terdaftar. Meskipun, secara umum hak-hak pemegang saham seharusnya tidak terkena dampak dari hal ini, perusahaan yang baru saja melakukan penurunan modal atau *debt to equity swap* cenderung berada dalam posisi rentan, dan persepsi investor cenderung berfluktuasi antara meningkat dan menurun. (Seki, 2000:10)

Seki (2000) menyatakan bahwa “Secara teori, fakta bahwa nilai dari perusahaan bermasalah secara kasar sama dengan kewajiban perusahaan itu sendiri, yang

menunjukkan bahwa nilai intrinsik pemegang saham sangatlah rendah. Karena saham juga dapat dinilai sebagai pilihan pada perubahan nilai suatu perusahaan yang dihasilkan oleh faktor-faktor seperti : (1) kreditur perusahaan membebaskan sebagian hutang perusahaan, (2) akuisisi.”

Jika *debt to equity swap* dan pengurangan modal dapat memastikan bahwa perusahaan dapat memperbaiki masalah keuangan perusahaan dan membuat laba bersih, dapat dipastikan bahwa reorganisasi perusahaan akan menyebabkan peningkatan keuntungan yang dapat menggerakkan harga saham pada posisi yang normal.

2.11 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang telah dilakukan oleh Haryono (2009) tentang “Restrukturisasi hutang melalui kebijakan *debt to equity swap* dan pengaruhnya terhadap struktur keuangan PT. X “ bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya serta mengevaluasi pengaruh berbagai alternatif restrukturisasi hutang terhadap struktur keuangan sehingga dapat menentukan alternatif restrukturisasi hutang terbaik dengan menggunakan kriteria struktur keuangan yang optimal. Sehingga hasil penelitian ini menyebutkan bahwa alternatif III yaitu merestrukturisasi hutang melalui kebijakan *debt to equity swap* merupakan alternatif terbaik, karena memberikan biaya modal yang minimal (4,46%) dan memaksimalkan nilai perusahaan (10%), sehingga memungkinkan perusahaan beroperasi dalam rentang struktur keuangan yang optimal.

Penelitian yang dilakukan Dewi (2005) mengenai “Model restrukturisasi utang sebagai dampak dari karakteristik keuangan perusahaan dan kondisi industri” bertujuan untuk meneliti kembali faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pemilihan model restrukturisasi hutang. Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan menggunakan metode Zellner . Sehingga hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah berupa jumlah sampel sebanyak 67 perusahaan yang terdaftar di BEI dan melakukan restrukturisasi hutang pada periode 1998- 2002 dan melaporkannya ke BEI.

Penelitian yang dilakukan oleh Jinlong and Gaiqin (2009) meneliti tentang “*Legal issues on the asset restructuring of listed companies*” yang bertujuan untuk mengevaluasi undang-undang saat ini pada asset restrukturisasi perusahaan yang tercatat di Cina, penulis menyarankan langkah-langkah yang relevan untuk meningkatkan sistem hukum saat ini pada sistem utama, sistem informasi publik, dan tanggung jawab sistem. *Debt to equity swap* adalah bahwa hutang perusahaan yang telah terdaftar dapat diubah menjadi saham, yang juga dikenal tulang ekuitas. Kebanyakan negara tidak melarang restrukturisasi aset melalui *debt to equity swap*, tapi *debt to equity swap* dapat merusak kepentingan kreditur, oleh karena itu perlu untuk memperkenalkan aturan-aturan hukum yang sesuai. Agar tidak disalahgunakan dalam melakukan restrukturisasi dalam mengoptimalkan perusahaan.