**BAB II**

**KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

1. **Kajian Pustaka**

Kajian pustaka merupakan kegiatan mendalami, mencermati, menelaah dan mengidentifikasi pengetahuan-pengetahuan. Kajian pustaka juga sering dikaitkan dengan kerangka teori atau landasan teori, yaitu teori-teori yang digunakan untuk menganalisis objek penelitian. (Nyoman Kutha Ratna dalam Prastowo, 2012:80). Teori diperoleh melalui buku-buku ilmiah, laporan penelitian sebelumnya, karangan-karangan ilmiah, peraturan-peraturan, dan sumber-sumber tertulis maupun media elektronik, sehingga dapat menjadi sebuah acuan dasar teori untuk objek yang akan diteliti.

1. **Pengertian Manajemen**

Manajemen merupakan suatu proses dimana suatu perusahaan atau organisasi dalam melakukan suatu usaha harus mempunyai prinsip–prinsip manajemen dengan menggunakan semua sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan.

Malayu Hasibuan dalam Irham Fahmi (2013:2) mendefinisikan mengenai manajemen adalah ilmu dan seni mengatur proses pemanfaatan sumber daya manusia dan sumber-sumber lainnya secara efektif dan efisien untuk mencapai suatu tujuan tertentu. Pendapat lainnya dikemukakan oleh Andrew F. Sikula dalam Irham Fahmi (2013:2) bahwa manajemen pada umumnya dikaitkan dengan aktivitas-aktivitas perencanaan, pengorganisasian, pengendalian, penempatan, pengarahan, pemotivasian, komunikasi, dan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh setiap organisasi dengan tujuan untuk mengkoordinasikan sebagai sumber daya yang similiki oleh perusahaan sehingga akan dihasilkan suatu produk atau jasa secara efisien.

John Kotter (2014:8) berpendapat bahwa “*Management is a set of processes that can keep a complicated system of people and technology running smoothly. The most important aspects of management include planning, budgeting, organizing, staffing, controlling, and problem solving*”. Artinya yaitu manajemen adalah serangkaian proses yang dapat membuat sistem teknologi yang rumit dari orang-orang dan berjalan dengan lancar. Aspek yang paling penting dari manajemen meliputi perencanaan, penganggaran, pengorganisasian, pegawai, pengendalian, dan pemecahan masalah.

Manajemen melibatkan aktivitas-aktivitas koordinasi dan pengawasan terhadap pekerjaan orang lain, sehingga pekerjaan tersebut dapat diselesaikan secara efisien dan efektif. Efisien merujuk pada maksud mendapatkan sebesar-besarnya output dari sekecil-kecilnya input, tetapi belum cukup kiranya untuk sekedar menjadi efisien saja. Manajemen juga berupaya untuk menjadi efektif dengan menjalankan hal yang tepat atau aktivitas-akttivitas yang secara langsung membantu organisasi atau perusahaan mencapai berbagai sasarannya.

Berdasarkan definisi-definisi para ahli tersebut, maka manajemen adalah sebuah ilmu dan seni yang digunakan disetiap organisasi atau perusahaan yang didalamnya terdapat proses mengelola sumber daya , karyawan, uang, waktu secara efektif dan efisien yang dapat membantu perusahaan dalam mewujudkan atau mencapai tujuan yang telah ditetapkan sebelumnya.

1. **Manajemen Keuangan**

Disiplin ilmu keuangan memperhatikan dua hal pokok yaitu penilaian dan pengambilan keputusan. Manajemen keuangan dalam suatu perusahaan harus mengetahui bagaimana mengelola segala unsur dan segi keuangan, karena keuangan merupakan salah satu fungsi penting untuk mencapai tujuan perusahaan.

Manajemen keuangan merupakan salah satu bagian dari ilmu manajemen yang ditujukan terhadap kegiatan atau keputusan yang harus diambil dalam bidang keuangan yang bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham melalui meningkatknya nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham.

Menurut Horne dan Wachowicz Jr. (2012:2) alih bahasa oleh Hera Sutojo, manajemen keuangan berkaitan dengan perolehan asset, pendanaan dan manajemen asset dengan didasari beberapa tujuan umum. Sedangkan menurut Gitman (2012:4) *Finance can be defined as the science and art of managing money*. Artinya adalah keuangan dapat didefinisikan sebagai ilu dan seni dalam mengelola uang.

Gitman (2012:4) mengatakan bahwa “*finance can be defined as the science and art of managing money*”. Yang artinya adalah keuangan dapat didefinisikan sebagai seni dan ilmu mengelola uang.Dari definisi tersebut maka dapat dikembangkan bahwa keuangan sebagai seni berarti melibatkan keahlian dan pengalaman, sedangkan sebagai ilmu berarti melibatkan prinsip – prinsip, konsep, teori, proposisi, dan model yang ada dalam manajemen keuangan.

Suad Husnan dan Pudjiastuti (2012:4) berpendapat bahwa manajemen keuangan dapat diartikan membahas tentang investasi, pembelanjaan, dan pengelolaan aset–aset dengan beberapa tujuan menyeluruh yang direncanakan.Jadi, fungsi keputusan dari manajemen keuangan dapat dipisahkan kedalam tiga bidang pokok yaitu keputusan investasi, keputusan pembelanjaan, dan keputusan manajemen aset.

Pendapat lainnya dari Kasmir (2012:5), manajemen keuangan adalah segala aktivitas yang berhubungan dengan perolehan, pendanaan, dan pengelolaan aktiva dengan beberapa tujuan menyeluruh.

Berdasarkan definisi–definisi tersebut, maka manajemen keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh asset dan dana untuk perusahaan,serta kemampuan perusahaan untuk mengelola dana dan asset tersebut sehingga dapat mencapai tujuan yang telah ditentukan sebelumnya secara efektif dan efisien sehingga dapat mensejahterakan pemliki dari suatu perusahaan.

1. **Fungsi Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan dalam suatu perusahaan melaksanakan segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana dan mengelola asset untuk mencapai tujuan perusahaan. Sehingga manajemen keuangan tentunya memiliki fungsi utama, agar setiap kegiatan yang dilakukan oleh manajer keuangan tidak menyimpang dari fungsi dan dapat terarah. Horne dan Wachowicz Jr. (2012:3) alih bahasa oleh Hera Sutojo berpendapat bahwa terdapat tiga fungsi manajemen keuangan, yaitu :

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah fungsi manajemen keuangan yang penting dalam penunjang pengambilan keputusan untuk berinvestasi karena menyangkut tentang memperoleh dana investasi yang efisien, komposisi asset yang harus dipertahankan atau dikurangi.

1. Keputusan Pendanaan (Pembayaran Dividen)

Kebijakan dividen perusahaan juga harus dipandang sebagai internal dari keputusan pendanaan perusahaan. Pada prinsipnya fungsi manajemen keuangan sebagai keputusan pendanaan menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan harus dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

1. Keputusan Manajemen Aset

Keputusan manajemen aset adalah fungsi manajemen keuangan yang menyangkut tentang keputusan alokasi dana atau asset, komposisi sumber dana yang harus dipertahankan dan penggunaan modal baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan yang baik bagi perusahaan.

Manajemen keuangan memiliki fungsi yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan manajemen aset. Keputusan investasi berfungsi ketika perusahaan akan berinvestasi di sebuah aset tertentu, dimana manajer keuangan mengatur untuk mengelola aset tersebut. Keputusan pendanaan berfungsi ketika manajer memutuskan apakah dividen akan dibagikan atau tidak dibagikan. Keputusan manajemen aset berfungsi ketika seorang manejer akan memutuskan pengalokasian dana dan mengelola sumber dana yang didapat baik dari internal maupun eksternal perusahaan.

1. **Tujuan Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan yang efisien membutuhkan tujuan dan sasaran yang digunakan sebagai standar dalam memberikan penilaian keefisienan keputusan keuangan, untuk bisa mengambil keputusan–keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut. Secara normatif, tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan karena dapat meningkatkan kemakmuran para pemilik perusahaan atau pemegang saham (Suad Husnan dan Pudjiastuti, 2012:4). Nilai perusahaan yang dimaksud adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, dengan asumsi bahwa pemegang saham akan makmur jika kantongnya bertambah tebal. Bagi perusahaan yang telah *go public,* maka nilai perusahaan tercermin dari nilai pasar sahamnya. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sedangkan bagi perusahaan yang belum *go public* maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual (Agus H dan Martono, 2012:13).

Menurut Horne dan Wachowicz Jr. (2012:4) alih bahasa oleh Hera Sutojomengenai tujuan manajemen adalah sama dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan yang ada saat ini.Jadi dapat dikatakan tujuan dari manajemen keuangan adalah untuk mengelola aset dan dana yang ada dengan baik untuk kesejahteraan pemilik perusahaan.

1. **Analisis Laporan Keuangan**

Laporan keuangan belum dapat memberikan infromasi yang berguna, apabila hanya dilihat secara sepintas saja. Laporan keuangan baru dapat memberikan informasi yang berguna mengenai posisi dan kondisi keuangan suatu perusahaan apabila dipelajari, diperbandingkan dan dianalisis. Melalui analisis tersebut akan diperoleh semua jawaban yang berhubungan dengan masalah posisi keuangan serta hasil-hasil yang dicapai oleh perusahaan.

Salah satu tugas manajemen setelah akhir tahun adalah menganalisis laporan keuangan perusahaannya. Analisis ini dikeluarkan pada laporan keuangan yang mudah disusun dan sebaiknya laporan keuangan itu adalah laporan yang diyakini kewajarannya. Analisis laporan keuangan adalah penyusunan laporan keuangan berdasarkan data yang relevan, serta dilakukan dengan prosedur akuntansi dan penilaian yang benar sehingga akan terlihat kondisi keuangan perusahaan yang sesungguhnya (Kasmir, 2012:66).

Berdasarkan penjelasan pengertian analisis keuangan, dapat dikatakan bahwa analisis laporan keuangan merupakan proses untuk mempelajari data-data keuangan agar dapat dipahami dengan mudah untuk mengetahui posisi keuangan, hasil operasi dan perkembangan suatu perusahaan dengan cara mempelajari hubungan data keuangan serta kecenderungannya terdapat dalam suatu laporan keuangan, sehingga analisis laporan keuangan dapat dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan bagi pihak-pihak yang berkepentingan dan juga dalam melakukan analisisnya tidak akan lepas dari peranan rasio-rasio laporan keuangan, dengan melakukan analisis terhadap rasio-rasio keuangan akan dapat menentukan suatu keputusan yang akan diambil.

Adapun jenis-jenis rasio keuangan yang biasa digunakan dalam analisis laporan keuangan menurut Kasmir (2012:123) antara lain:

* 1. Rasio Likuiditas *(Liquidity Ratio)*

Rasio analisa tentang kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban hutang jangka pendeknya. Rasio tersebut adalah rasio lancar *(current ratio)*, rasio cepat *(quick ratio)*, dan rasio kas *(cash ratio).*

* 1. Rasio Solvabilitas *(Leverage Ratio)*

Rasio solvabilitas adalah rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya. Rasio-rasio yang tergabung dalam rasio solvabilitas yaitu rasio hutang terhadap total aktiva *(debt to asset ratio)*, rasio hutang terhadap ekuitas *(debt to equity ratio), long term debt to equity ratio* dan rasio kemampuan membayar bunga *(times interes earned).*

* 1. Rasio Aktivitas *(Activity Ratio)*

Rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya atau aktivanya. Rasio ini adalah perputaran piutang *(receivable turnover),* perputaran persedian *(inventory turnover),* perputara modal kerja *(working capital turnover),* perputaran aktiva tetap *(fixed assets turnover)* dan perputaran aktiva *(total assets turnover).*

* 1. Rasio Profitabilitas *(Profitability Ratio)*

Rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Jenis-jenis rasio ini adalah *net profit margin, return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

1. **Konsep *Financial Distress***

Setiap perusahaan memiliki strategi yang berbeda dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Kegiatan operasional yang dijalankan perusahaan tentunya diharapkan dapat menghasilkan pendapatan bagi perusahaan. Rajni Sofat dan Preeti Hiro (2012:387) menjelaskan bahwa mendapatkan pengembalian yang efisien adalah salah satu alasan paling signifikan bagi keberadaan perusahaan. Namun, karena kombinasi dari beberapa faktor yang kurang menguntungkan, bahkan sumber daya yang efisien sekalipun, mungkin tidak mampu menyelamatkan perusahaan dari skenario terburuk yaitu *financial distress*.

Kondisi *financial distress* yang sedang dialami perusahaan akan mengalami penurunan fungsi perusahaan, mulai dari sistem, komponen, proses serta sumber daya yang akan saling berhubungan, sehingga ketika terjadi suatu kesalahan, akan berdampak pada keseluruhan level yang ada di perusahaan (Rajni Sofat dan Preeti Hiro, 2012:387). Kondisi *financial distress* tentunya tidak hanya akan dihadapi oleh manajemen perusahaan tetapi juga oleh para *shareholder, stakeholder, supplier* dan para kreditur sehingga mengingat banyaknya dampak yang akan ditimbulkan oleh kondisi ini, perusahaan perlu mengantisipasi bahkan menghindari dari kondisi kesulitan keuangan yang lebih buruk.

1. **Pengertian *Financial Distress***

*Financial distress* merupakan kondisi yang dapat dijelaskan secara luas dan bervariasi. Berbagai penilaian yang telah dilakukan oleh para peneliti atas kondisi ini memunculkan beragam pandangan mengenai pengertian kondisi *financial distress*. Menurut Debarshi Bhattacharyya (2012:445) *Distress means acute financial hadship/crisis. Corporate distress/sickness means such a situation of a firm when it is unable to meet its debt. In other words, when value of total asset of a company is insufficient to discharge its total external liabilities, company can be said a ‘’distress company’’*. Artinya: *distress* merupakan kesulitan keuangan atau krisis yang akut. Perusahaan mengalami kesulitan atau dalam keadaan sakit memiliki arti bahwa situasi perusahaan ketika itu tidak mampu memenuhi hutang, dengan kata lain, ketika nilai total asset perusahaan tidak cukup untuk membayar total kewajiban ekternal, maka dapat dikatakan perusahaan mengalami kesulitan. Menurut Stephen A. Ross, Randolph, Westerfield dan Jeffrey Jeff (2013:928) *financial distress is a situation where a firm’s operating cash flows are not sufficient to satisfy current obligations (such as trade credits or interest expenses) and the firm is forced to take corrective action.* Artinya kesulitan keuangan adalah suatu keadaan dimana arus kas operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajibannya saat ini (seperti kredit perdagangan atau beban bunga) dan perusahaan dipaksa untuk mengambil tindakan korektif. Menurut William H.Beaver, Maria Correia dan Maurren McNichols (2012:3) *financial distress refers to inability to pay obligations when due*. Artinya kesulitan keuangan mengacu pada ketidakmampuan perusahaan dalam membayar obligasi ketika telah jatuh tempo.

Dari beberapa pengertian yang telah dikemukakan maka dapat dikatakan bahwa *financial distress* atau kesulitan keuangan merupakan kondisi suatu perusahaan yang berada dalam tahap penurunan kinerja keuangan dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan, seperti pembayaran obligasi, kredit, atau beban bunga, sehingga perusahaan perlu mengambil langkah korektif agar kondisi tersebut tidak berlangsung secara terus menerus.

1. **Indikator *Financial distress***

Perusahaan tentunya akan memiliki indikator tertentu jika mengalami kondisi *financial distress*. Menurut Bhattacharyya (2012:447) indikator bahwa suatu perusahaan mengalami *financial distress* sebagai berikut :

**Tabel 2.1**

**Indikator *Financial Distress***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **No.** | **Area/Bidang** | **Indikator** |
| 1 | Operasional | 1. Pengoperasian kapasitas produksi yang rendah 2. Biaya operasi yang tinggi 3. Tingginya tingkat penolakan barang yang diproduksi 4. Kegagalan dalam pembayaran kepada pemasok secara terus menerus 5. Keterlambatan pembayaran upah 6. Tingginya tingkat pergantian pekerja 7. Volume penjualan yang mengalami penurunan atau stagnan 8. Akumulasi persediaan digudang yang habis 9. Kegagalan dalam jaringan distribusi 10. Mengurangi pengeluaran iklan |
| 2 | Keuangan | 1. Hutang yang terus meningkat 2. Kegagalan pembayaran hutang secara terus menerus 3. Kegagalan dalam pembayaran kewajiban secara hukum 4. Ketidakteraturan dalam peminjaman secara terus menerus 5. Pembayaran satu hutang lalu mengambil kembali dari hutang lain 6. Posisi likuiditas yang memburuk |
| 3 | Pembukuan | 1. Menyelesaikan akun setelah tutup buku akhir tahun 2. Tidak menyampaikan informasi keuangan untuk para *banker* |
| 4 | Bidang Lainnya | * 1. Turunnya nilai harga saham di pasar  1. Tingginya tingkat pergantian pegawai kunci atau penting 2. Sering terjadi perubahan dalam manajemen |

Pengklasifikasian indikator *financial distress* pada tabel 2.1 menunjukan bahwa terdapat berbagai indikasi yang memungkinkan suatu perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan dan indikator tersebut akan saling mempengaruhi pada bidang lainnya. Kinerja perusahaan yang turun dalam menghasilkan produk dan menurunnya volume penjualan akan mempengaruhi keterlambatan, bahkan kegagalan, dalam pembayaran kewajiban-kewajiban perusahaan seperti pembayaran hutang karena pendapatan yang diterima semakin rendah. Kegagalan pembayaran hutang ini akan menurunkan kepercayaan para investor sehingga akan mengakibatkan turunnya nilai harga saham perusahaan.

1. **Faktor-faktor Penyebab Terjadinya *Financial Distress***

Kondisi kesulitan keuangan, seperti yang telah dikemukanan pada bagian definisi, banyak terdapat faktor-faktor yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan. Bhattacharyya (2012:446) mengemukakan faktor-faktor kesulitan keuangan perusahaan yang dapat diklasifikasikan menjadi dua bagian, yaitu faktor internal dan faktor eksternal, berikut merupakan rincian faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kesulitan keuangan perusahaan menurut Bhattacharyya (2012:446):

**Tabel 2.2**

**Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Financial Distress***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **No.** | **Klasifikasi** | **Faktor-faktor** |
| 1 | Internal | 1. Proses produksi yang kurang modern(outdated) 2. Biaya bahan baku yang tinggi 3. Rendahnya produktivitas karyawan 4. Kurangnya karyawan yang memiliki keterampilan 5. Pemborosan waktu dalam proses produksi 6. Pergantian tenaga kerja yang tinggi 7. Lemahnya kualitas pemimpin 8. Salah pemilihan lokasi/tempat 9. Perencanaan keuangan yang buruk 10. Manajemen yang tidak efisien 11. Struktur Kepemilikan yang buruk 12. Manajemen persediaan yang buruk 13. Manajemen arus kas yang buruk 14. Manajemen piutang yang buruk |
| 2 | Eksternal | 1. Kekurangan/terbatasnya ketersediaan bahan baku 2. Kekurangan kekuatan/daya listrik 3. Masalah transportasi 4. Pemberlakuan control harga dari pemerintah 5. Kebijakan pajak dari pemerintah 6. Fluktuasi nilai tukar 7. Kebijakan ekspor dan impor 8. Ancaman dari perusahaan multinasional 9. Bencana alam seperti banjir, gempa bumi, tornado dsb 10. Keresahaan politik |

Kesulitan keuangan perusahaan terjadi karena berbagai faktor yang beberapa diantaranya telah dikemukakan oleh Bhattacharyya pada tabel 2.2 yaitu faktor internal dan eksternal. Faktor eksternal dapat mempengaruhi kondisi kesulitan keuangan pada beberapa industri sekaligus, namun banyak peneliti yang menemukan bahwa kondisi kesulitan keuangan perusahaan lebih banyak berasal dari faktor internal perusahaan dimana perusahaan tidak memiliki manajemen yang baik dan tanggap dalam menghadapi permasalahan.

1. **Dampak Kondisi *Financial Distress* Bagi Perusahaan**

Perusahaan yang mengalami kondisi kesulitan keuangan akan dipandang negatif karena dampak yang ditimbulkannya sangat berpengaruh terhadap investor, kreditor, dan para *stakeholder* perusahaan. Rajni Sofat dan Preeti Hiro (2012:392) menjelaskan dampak dari kondisi *financial distress* adalah sebagai berikut :

1. *Declining value of company in market*

*Declining value of company in market* berarti menurunnya nilai perusahaan di pasar saham. Saat pasar menyadari status kesulitan keuangan perusahaan, rasa tidak aman tentang investasi akan menerjang para investor, ada yang terburu-buru untuk menjual saham sebelum nilai turun lebih jauh. Sindroma yang memicu penurunan permintaan tersebut akan mempengaruhi penurunan harga saham dan dengan demikian nilai perusahaan akan menurun di pasar.

1. *Corporate stigma*

Dampak selanjutnya dari kesulitan keuangan yaitu citra perusahaan yang ternoda dan akan membawa sentimen negatif kepada perusahaan. Seberapa besar usaha yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk meyakinkan para *stakeholder* mungkin tidak akan berpengaruh karena telah dilabeli sebagai perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

1. *Devastated relationship with stakeholders*

Hubungan baik yang terjalin sebelumnya mungkin tidak akan berlanjut ketika sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kreditur dapat mengklaim uang mereka kembali, pemasok berhenti menyediakan bahan secara kredit, dan lembaga keuangan akan menagih pinjamannya.

Dampak kondisi *financial distress* juga dikemukakan oleh Anderson (2013:25) dimana menurut Anderson dampak *financial distress* dapat dibedakan menjadi lima tingkatan, yaitu:

1. *Negligible*

Hal ini terjadi jika kondisi *financial distress* baru mulai terjadi di suatu perusahaan tetapi belum mengakar terlalu jauh sehingga dapat dikatakan berada pada level 1 atau tingkatan *negligible*.

1. *Moderate*

Tingkatan ini merupakan tingkatan lanjutan dari level sebelumnya ketika kondisi kesulitan keuangan mulai memburuk.

1. *Severe*

Tingkat *severe* merupakan tingkatan yang lebih parah yang akan dialami oleh perusahaan jika kondisi kesulitan keuangan terus menerus terjadi.

1. *Banckruptcy*

Jika kondisi kesulitan keuangan sudah tidak dapat dilalui oleh perusahaan, maka akan membawa perusahaan pada tingkatan kebangkrutan.

1. *Survival Issues*

Jika pada kondisi bangkrut perusahaan mengalami hal yang lebih buruk, maka akan muncul tingkatan yang berkenaan dengan masalah kelangsungan hidup bagi setiap individual.

Dampak perusahaan yang mengalami kondisi kesulitan keuangan tidak hanya dirasakan ketika perusahaan sedang berada dalam kondisi kesulitan keuangan, tetapi juga setelah masa kesulitan berlalu. Setelah perusahaan melewati kondisi kesulitan keuangan kepercayaan dari investor, kreditor dan siplier akan berkurang karena kinerja perusahaan dimasa lalu yang dinilai buruk.

1. **Manfaat Informasi Kebangkrutan**

Informasi kebangkrutan suatu perusahaan sangat dibutuhkan atau diperlukan oleh banyak pihak yang tujuan utamanya untuk mengambil keputusan bagi para manajemennya masih-masing. Menurut Rudianto (2013:253) informasi kebangkrutan bermanfaat bagi beberapa pihak, yaitu :

1. Manajemen

Manajemen perusahaan dapat medeteksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan lebih awal, maka tindakan pencegahan dapat dilakukan. Berbagai aktivitas atau biaya yang dianggap dapat menyebabkan kebangkrutan akan dihilangkan atau diminimalkan. Langkah pencegahan kebangkrutan yang merupakan tindakan akhir penyelamatan yang dapat dilakukan dapat berupa marger atau rektrururisasi keuangan.

1. Pemberi Pinjaman (kreditor)

Informasi kebangkrutan perusahaan dapat bermanfaat bagi seluruh badan usaha yang berposisi sebagai kreditor untuk mengambil keputusan mengenai diberikan tidaknya pinjaman kepada perusahaan tersebut. Pada langkah berikutnya, informasi tersebut berguna memonitori pinjaman yang telah diberikan.

1. Investor

Informasi kebangkrutan perusahaan dapat bermanfaat bagi sebuah badan usaha yang berposisi sebagai investor perusahaan lain. Jika perusahaan investor berniat membeli saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang telah dideteksi kemungkinan kebangkrutan, maka perusahaan calon investor itu dapat memutuskan membeli atau tidak surat berharga yang dikeluarkan perusahaan tersebut.

1. Pemerintah

Pada beberapa sektor usaha, lembaga pemerintah bertanggung jawab mengenai jalannya usaha tersebut, pemerintah mempunyai badan usaha yang harus selalu diawasi. Lembaga pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan lebih awal supaya tindakan yang perlu dapat dilakukan lebih awal.

1. Akuntansi Publik

Akuntansi publik perlu menilai potensi keberlangsungan badan usaha yang sedang diauditnya, karena akuntan akan menilai kemampuan *going concert* perusahaan tersebut.

Informasi kebangkrutan memiliki manfaat yang sangat besar bagi pihak tertentu, apabila tanda kebangkrutan dapat diperoleh sedini mungkin, maka pihak manajemen dapat melakukan tindakan dalam pencegahan kebangkrutan dan pihak kreditor maupun investor dapat melakukan persiapan untuk menghadapi kemungkinan kebangrutan.

1. **Metode Altman**

Salah satu model kesulitan keuangan yang paling terkenal adalah Altman *Z-Score*. Altman *Z-score* menggunakan beberapa rasio untuk menciptakan alat prediksi kesulitan. Altman menggunakan tektik statistik (analisis diskriminan berganda) untuk menghasilkan alat prediksi yang merupakan fungsi linier dari beberapa variabel penjelas. Alat prediksi ini menggolongkan atau memprediksi kemungkinan bangkrut atau tidak bangkrutnya perusahaan. Lima rasio keuangan yang digunakan pada *Z-score.* Altman *Z-score* dihitung sebagai berikut (Harahap, 2015:353) :

Z = 1,2 X1 + 1,4X2+ 3,3X3 + 0,6X4 + 0,99X5

Keterangan :

X1 = Modal Kerja/Total Aset

X2 = Laba Ditahan/Total Aset

X3 = Laba sebelum Bunga dan Pajak/Total Aset

X4 = Ekuitas pemegang saham/Total Kewajiban

X5 = Penjualan/Total Aset

Dapat dilihat bahwa X1, X2,X3,X4, X5 masing-masing mencerminkan :

* + - 1. likuiditas
      2. usia perusahaan dan profitabilitas kumulatif
      3. profitabilitas
      4. struktur keuangan
      5. tingkat perputaran modal

Dengan “Zona Diskriminan” sebagai berikut:

1. Bila Z > 2,99 = Zona “Aman”
2. Bila 1,81 < Z < 2,99 = Zona “Abu-abu”
3. Bila Z < 1,81 = Zona “*Distress"*

Saat ini, formula *Z-score* untuk perusahaan jenis “Manufaktur” dan “Non-Manufaktur” dibedakan, sebagai berikut :

1. Untuk perusahaan manufaktur, menggunakan formula yang terdiri dari 5 koefisien, yakni:

Z = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5

Dengan zona diskiriman sebagai berikut :

1. Bila Z’ > 2,9 = Zona “Aman”
2. Bila 1,23 < Z’ < 2,9 = Zone “Abu-Abu”
3. Bila Z’ < 1,23 = Zona “*Distress”*

*Z-score* kurang dari 1,23 mencerminkan probabilitas kebangkrutan yang tinggi, sementara *Z-score* diatas 2,99 menunjukan probabilitas kebangkrutan yang rendah. Angka diantara 1,23 dan 2,99 berada pada wilayah abu-abu atau meragukan.

1. Untuk Perusahaan Non-Manufaktur, menggunakan formula yang terdiri dari 4 koefisien saja, yakni:

Z = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4

Dengan Zona Diskriminan sebagai berikut :

1. Bila Z > 2,9 = Zona “Aman”
2. Bila 1,22 < Z < 2,9 = Zona “Abu-abu”
3. Bila Z < 1,22 = Zona “Distress”

*Z-score* kurang dari 1,81 mencerminkan probabilitas kebangkrutan yang tinggi, sementara *Z-score* diatas 2,99 menunjukan probabilitas kebangkrutan yang rendah. Angka diantara 1,81 dan 2,99 berada pada wilayah abu-abu atau meragukan, upaya penelitian mengidentifikasi peranan rasio dalam memprediksi kesulitan keuangan namun kita tidak boleh menerapkan model ini atau model lainnya tanpa mengetahui dan melakukan analisis kritis atas fundamental perusahaan. Penggunaan rasio sebagai alat prediksi kesulitan keuangan dapat digunakan untuk melengkapi analisis laporan keuangan yang melelahkan. Penelitian hanya memberikan bukti bahwa Z*-score* merupakan alat yang bermanfaat untuk menyaring, memantau, dan mengarahkan perhatian pada area tertentu.

*Z-score* tidak dipergunakan untuk perusahaan jenis jasa keuangan atau lembaga keuangan baik swasta maupun pemerintah, khusus jenis perusahaan ini memang tidak menggunakan model berbasis Neraca. Hal ini karena adanya kecenderungan perbedaan yang cukup besar antara neraca suatu institusi keuangan dengan institusi keuangan lainnya.

* + 1. **Struktur Kepemilikan Manajerial**

Struktur kepemilikan dalam perusahaan merupakan salah satu faktor internal yang mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan. Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan tersebut menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan.

1. **Pengertian Struktur Kepemilikan Manajerial**

Jansen, Morck, Cheng dan Warfield yang diterjemahkan oleh Rachmawati (2012:103) menyatakan struktur kepemilikan manajerial adalah sebuah mekanisme penting untuk meluruskan insentif manajer dengan para pemegang saham. Kepemilikan oleh manajemen juga akan meningkatkan kontrol terhadap manajemen perusahaan itu sendiri dan pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan dalam suatu perusahaan yang bersangkutan (Triwahyuningtias, 2012).

Berdasarkan definisi diatas menunjukan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dalam perusahaan dan ikut serta dalam pengambilan keputusan. Salah satu cara untuk meningkatkan kepemilikan adalah melalui ESOP, yaitu program kompensasi yang berdasarkan saham. Ketika seseorang manajer diberi opsi, opsi tersebut biasanya tidak dapat digunakan sampai tiga atau empat tahun kemudian. Ketika opsi menjadi dapat digunakan (*vested*), manajer dapat memilih untuk menahan *exercisable options* atau menggunakan opsi dan daripada menahan saham (untuk membiayai penggunakan opsi, manajer pada umumnya menjual saham yang diterima dari penggunaan opsi). Manajer juga diberikan *restricted stock*, seperti *option grants*, tidak dapat diperdagangkan samapi tiga atau empat tahun (Rachmawati, 2012:103).

Jansen dan Mecking dalam Indra Hastuti (2014) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Penelitian mereka menemukan bahwa kepentingan manajer dengan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya. Dalam kepemilikan saham yang rendah, maka instentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat (Shleifer dan Vishny dalam Triwahyuningtias, 2012).

1. **Metode Pengukuran Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan (dewan komisaris dan direksi) pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase. Proksi kepemilikan manajerial adalah dengan menggunakan presentase kemepilikan manajer, komisaris dan direktur terhadap total saham yang beredar.

Menurut Rahmawati (2012:103), secara sistematis kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

OWN = X 100%

Menurut Putu Anom Mahadwartha dalam pujiati (2015), bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusahan lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notaben adalah mereka sendiri.

* + 1. **Pengertian Arus Kas Operasi**

Kas merupakan asset yang ditempatkan pada aset lancar dalam laporan keuangan. Menurut Martani (2012; 180) menyatakan bahwa kas adalah asset keuangan yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Kas merupakan aset yang paling likuid karena dapat digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan. Pernyataan di atas menyatakan bahwa setara kas adalah investasi yang bersifat likuid dan jangka pendek. Maka, investasi yang akan jatuh tempo hanya dalam waktu tiga bulan akan termasuk dalam setara kas. Arus kas operasi adalah laba sebelum bunga dan penyusutan dikurangi pajak, merupakan suatu ukuran atas kas/uang tunai yang dihasilkan dari operasi, namun tidak menghitung belanja modal atau kebutuhan modal kerja. Sedangkan menururt Harahap (2015:260) pengertian arus kas operasi adalah seluruh transaksi penerimaan kas berkaitan dengan pendapatan dan seluruh pengeluaran kas berkaitan dengan biaya operasi dan bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

Dari definisi diatas dapat dikatakan bahwa arus kas operasi merupakan semua transaksi yang berhubungan dengan penerimaan berupa pendapatan dan pengeluaran kas yang berhubungan dengan biaya operasi-operasi.

1. **Kriteria Arus Kas**

Menurut Harahap (2012:260) arus kas operasi dapat dikelompokan menjadi dua golongan, yaitu:

* 1. Arus kas masuk dari kegiatan operasi adalah sebagai berikut:

1. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa termasuk penerimaan dari piutang akibat penjualan, baik jangka panjang maupun jangka pendek.
2. Penerimaan dari bunga pinjaman atas penerimaan dari surat berharga lainnya seperti bunga atau dividen.
3. Semua penerimaan yang bukan berasal dari sebagian yang sudah dimasukan dalam kelompok investasi pembiayaan, seperti jumlah uang yang diterima dari tuntutan dipengadilan, klaim asuransi, kecuali yang berhubungan dengan kegiatan investasi dan pembiayaan seperti kerusakan gedung, pengembalian dana dari *supplier (refund).*
   1. Arus kas keluar dari kegiatan operasi adalah sebagai berikut:
4. Pembayaran kas untuk membeli bahan yang akan digunakan produksi atau untuk dijual, termasuk pembayaran hutang jangka pendek atau jangka panjang kepada supplier barang tadi.
5. Pembayaran kas kepada supplier lain dan pegawai untuk kegiatan selain produksi barang dan jasa.
6. Pembayaran kas kepada pemerintah untuk pajak, kewajiban lainnya, denda dan lain-lain.
7. Pembayaran kepada pemberi pinjaman dan kreditor lainnya berupa bunga.
8. Seluruh pembayaran kas yang tidak berasal dari transaksi investasi atau pembiayaan seperti pembayaran tuntutan di pengadilan, pengembalian dana kepada langganan dan sumbangan.

Menurut Halim dan Hanafi (2014:59) aktivitas operasi yang sering dimasukan dalam operasi adalah :

1. Aliran kas masuk operasi
2. Pengumpulan dari pelanggan
3. Bunga atau dividen yang dikumpulkan
4. Aliran kas keluar operasi
5. Pembayaran ke pemasok atau karyawan
6. Pembayaran bunga
7. Pembayaran pajak pendapatan
8. **Pengukuran Arus Kas Operasi**

Menurut Subramanyam (2012:98) rumus pengukuran rasio arus kas operasi adalah sebagai berikut:

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk dapat melunasi kewajiban, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa harus mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

* + 1. **Nilai Tukar (Kurs)**

Kurs merupakan nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Mata uang internasional yang selalu dijadikan standar mata uang negara-negara di dunia adalah Dollar Amerika (USD). Salah satu alasannya, adalah karena USD memiliki nilai tukar yang relatif konstan terhadap mata uang manapun. Nilai tukar dapat dibedakan menjadi dua, yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal digunakan dalam sehari-hari seperti misalnya berapa rupiah yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan satu Dollar Amerika, sedangkan nilai tukar riil adalah nilai tukar nominal yang sudah dikoreksi dengan harga relatif yaitu harga-harga di dalam negeri dibandingkan dengan harga-harga di luar negeri.

Kurs memungkinkan kita menerjemahkan harga-harga dari berbagai negara ke dalam satu bahasa yang sama. Bila semua kondisi lainnya tetap, depresiasi mata uang dari suatu negara terhadap segenap mata uang lainnya (kenaikan harga valuta asing bagi negara yang bersangkutan) menyebabkan ekspornya lebih murah dan impornya lebih mahal. Sedangkan apresiasi (penurunan harga valuta asing di negara yang bersangkutan) membuat ekspornya lebih mahal dan impornya lebih murah. Kurs adalah Pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan mendapat perbandingan nilai/harga antara kedua mata uang tersebut (Hermuningsih, 2012:45).

Kurs sangat penting dalam pasar valuta asing (*foreign excahange market*). Walaupun perdagangan valuta asing berlangsung di berbagai pusat keuangan yang tersebar di seluruh dunia, teknologi telekomunikasi modern telah mempertautkan mereka menjadi sebuah rangkaian pasar tunggal yang beroperasi 24 Jam setiap hari. Salah satu kategori penting dalam perdagangan valuta asing adalah perdagangan berjangka (*forword trading*), di mana beberapa pihak sepakat mempertukarkan mata uang di waktu mendatang atas dasar kurs yang mereka sepakati. Sedangkan kategori lainnya, yakini perdagangan spot (*spot trading*) langsung melaksanakan pertukaran tersebut (ini biasanya untuk keperluan-keperluan mendesak atau praktis).

Perbandingan nilai mata uang asing dengan mata uang dalam negeri (rupiah) disebut  kurs. Adapun macam-macam kurs yang sering ditemui dibank atau ditempat penukaran uang asing (money changer), diantaranya sebagai berikut :

1. Kurs  beli yaitu  kurs  yang  digunakan  apabila  bank atau  *money  changer* membeli valuta asing atau apabila kita akan menukarkan valuta asing yang kita miliki dengan rupiah, atau dapat diartikan sebagai kurs yang diberlakukan bank jika melakukan pembelian mata uang valuta asing.
2. Kurs  jual yaitu  kurs  yang  digunakan  apabila  bank atau  *money  changer* menjual  valuta  asing  atau apabila kita  akan  menukarkan  rupiah  dengan valuta asing yang kita butuhkan. Atau dapat disingkat kurs jual adalah harga jual mata uang valuta asing oleh bank atau *money changer*.
3. Kurs tengah yaitu  kurs antara kurs jual dan  kurs beli  (penjumlahan kurs beli dan kurs jual yang dibagi dua).
   1. **Penelitian Terdahulu**

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menjadi referensi dalam penelitian yang akan dilakukan ini. Tabel berikut memaparkan persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini. Sehingga jelas bahwa penelitian ini berbeda dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh peneliti sebelumnya.

**Tabel 2.3**

**Persamaan dan Perbedaan Penelitian Sekarang dan Sebelumnya**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **No** | **Peneliti, Judul, dan Tahun** | **Hasil Penelitian** | **Persamaan** | **Perbedaan** |
| 1. | Rohani Md-Rus, Kamarun Nisham Taufil Mohd, Rohaida Abdul Latif, and Zarina Nadakkavil Alasan, *Ownership Structure and Financial Distress*.(2013) | Kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif. Kepemilikan institusional tidak signifikan dalam menjelaskan *financial distress* sedangkan kepemilikan oleh DPII adalah positif signifikan. | Kesamaan variabel struktur kepemilikan manajemen | Perbedaannya tidak adanya variabel arus kas dan nilai tukar. |
| 2. | Campbell, John Y., Jens Dietrich Hilscher, and Jan Szilagyi.  *Predicting financial distress and the performance of distressed*  *stocks.*(2012) | Rendahnya kinerja saham dan kepemilikan institusional. Fakta inimenunjukkan bahwa  untuk beberapa rms tertekandan mungkin tidak mungkin dalam jangka waktu pendek perusahaan akan menjual saham. | Kesamaan variabel struktur kepemilikan manajemen | Perbedaannya tidak adanya variabel arus kas dan nilai tukar. |
| 3. | Indra Hastuti, Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kemungkinan *Financial Distress*  (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2012). (2014 | Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*  dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress.* Sedangkan rasio  likuiditas dan rasio aktivitas berpengaruh  terhadap *financial distress.* | Kesamaan variabel struktur kepemilikan manajemen | Perbedaannya tidak adanya variabel arus kas dan nilai tukar |

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu (Lanjutan)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **No** | **Peneliti, Judul, dan Tahun** | **Hasil Penelitian** | **Persamaan** | **Perbedaan** |
| 4. | Siti Aminah, Manfaat Laba dan Arus Kas dalam Menentukan Prediksi Kondisi *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek  Indonesia). (2015) | Laba berpengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi *financial distress*; Arus kas operasi berpengaruh tidak signifikan terhadap prediksi kondisi *financial distress* | Kesamaan menggunakan variabel arus kas operasi | * 1. Perbedaannya tidak adanya variabel struktur kepemilikan manajemen dan nilai tukar   2. Objek penelitian dilakukan di Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI. |
| 5. | Imam Mas’ud, Analisis Rasio Keuangan untuk memprediksi kondisi *Financial Distress*. (2012) | Likuiditasdan*Financial leverege* tidak berpengaruh signifikan terhadap  kondisi*financial distress*, sedangkan  Profitabilitas, dan Arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap  Kondisi *financial distress.* | Kesamaan dalam menganalisis kondisi finansial distress dengan menggunakan metode Altam Z-*Score* | Perbedaannya tidak adanya variabel struktur kepemilikan perusahaan, arus  kas dan nilai tukar |
| 6. | Djumahir, Pengaruh Variabel-variabel Mikro dan Variabel-variabel Makro terhadap  *Financial Distress* pada Perusahaan | Variabel mikro yang terdiri dari arus kas, ekuitas, laba ditahan,laba operasi, modal kerja, struktur kepemilikan | Kesamaan variabel nilai tukar , arus kas dan struktur kepemilikan manajerial | Objek penelitian dilakukan di Industri Keramik Porselin dan Kaca yang |

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu (Lanjutan)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **No** | **Peneliti, Judul, dan Tahun** | **Hasil Penelitian** | **Persamaan** | **Perbedaan** |
|  | Industri *FoodAnd Beverages* yang  terdaftar di Bursa Efek Jakarta. (2012) | manajerial dan variabel -variabel makro yang terdiri dari suku bunga,inflasi dan nilai tukar secara simultan dapat memprediksi *financial distress* perusahaan.  Secara pasial variabel ekuitas, laba ditahan, suku bunga, inflasi  tidak berpengaruh terhadap *financial distress* | dalam memprediksi kondisi Financial Distress. | terdaftar di BEI |
| 7. | S. Patricia Febrina, Dwijayanti, Penyebab, dampak, dan prediksi dari *Financial Distress* serta solusi untuk mengatasi *Financial Distress*. (2012) | *Financial distress* bisa disebabkan oleh beberapa hal, antara lain: 1) kesalahan  dalam alokasi sumber daya, 2) struktur keuangan yang salah; 3) tata kelola  yang buruk, dan 4) kondisi makro ekonomi yang buruk. | Kesamaan dengan menggunakann variabel Z-score untuk memprediksi kondisi Financial Distress. | Peneliti hanya meneliti secara umum faktor penyebab terjadinya *Financial Distress,* tidak meneliti secara mendalam lagi mengenai kebangkrutan perusahaan. |
| 8. | Jiming dan  Weiwei, *An EmpiricalStudy on theCorporateFinancial Distress PredictionBased onLogisticModelEvidence fromChina’s ManufacturingIndustry.* (2011) | *cash to current*  *liabilities ratio*  dan *debt assets*  *ratio* berpengaruh  positif terhadap  kondisi *financial*  *distress*. *Total*  *assets turn over*  berpengaruh  negatif terhadap *financialdistress.* | Kesamaan meneliti tentang kebangkrutan perusahaan | Perbedaannya tidak adanya variabel struktur kepemilikan manajemen, arus kas dan nilai tukar. |

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu (Lanjutan)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **No** | **Peneliti, Judul, dan Tahun** | **Hasil Penelitian** | **Persamaan** | **Perbedaan** |
| 9. | Mohd. Norfian Alifiah, *Prediction of*  *Financial Distress Companies in the trading and service sector in Malaysia using macroeconomic variabels.* (2014) | Nilai debt ratio, total assets  turnover ratio, working capital ratio, net income to total assets ratio sebesar 4,0. | Kesamaan meneliti  tentang kebangkrutan perusahaan. | Perbedaannya tidak adanya  variabel struktur kepemilikan manajemen, arus kas dan nilai tukar. |
| 10. | *Hazem B . Al-khati dan Alaa Al-Horani, Predicting Financial Distress of Public Companies Listed In Amman Stock Exchange.* (2015) | Selama periode 2007-2011 dan menggunakan regresi logistik dan analisis diskriminan hasilnya menunjukkan bahwa *Return on Equity*(ROE) , *Return on Asset* (ROA) dan beberapa rasio lainnya tampak dalam memprediksi *financial distress* perusahaan publik di Yordania . Hasil tampak kuat dan tidak berubah dengan model yang digunakan | Kesamaan meneliti tentang kebangkrutan perusahaan dengan menggunakann variabel Z-*score* | Perbedaannya tidak adanya variabel struktur kepemilikan manajemen, arus kas dan nilai tukar. |
| 11. | Tih Koon Tan, *Financial* | Hubungan antara kinerjaperusahaan | Kesamaan meneliti | Perbedaannya tidak adanya |

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu (Lanjutan)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **No** | **Peneliti, Judul, dan Tahun** | **Hasil Penelitian** | **Persamaan** | **Perbedaan** |
|  | *and firmperformance: Evidence from the Asian financial crisis* (2012) | dan *leverage* keuangan adalah negatif ; Menggunakan l*everage* keuangan sebagai *proxy* untuk mengukur kesulitan keuangan , hasil menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitankeuangan *underperform* . Selain itu , krisis memperbesar hubungan kinerja - pengaruh ini. | tentang kesulitan keuangan dengan menggunakann variabel Z-*score* | variabel struktur kepemilikan manajemen, arus kas dan nilai tukar. |
| 12. | Mahdi Salehi , Bizhan Abedini, *Financial Distress Prediction in Emerging Market: Empirical Evidences from Iran*. (2011) | Data akuntansi dapat memprediksi kasus keuangan yang memiliki daya prediksi yang tinggi. Hasil penelitian ini kompatibel dengan temuan peneliti Barat, seperti Altman, Beaver, Laitinin, Gilberte, Lee dan Blum. | Kesamaan dengan menggunakann variabel *Z-score* untuk memprediksi kondisi *Financial Distress*. | Perbedaannya tidak adanya variabel struktur kepemilikan manajemen, arus kas dan nilai tukar. |

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu (Lanjutan)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **No** | **Peneliti, Judul, dan Tahun** | **Hasil Penelitian** | **Persamaan** | **Perbedaan** |
| 13. | Ahmad Khaliq,Basheer Hussein Motawe Altarturi, Hassanudin Mohd Thas Thaker,Yousuf Harun, Nurun Nahar, *Identifying Financial Distress Firms: A Case Study of Malaysia’s*  *Government Linked Companies (GLC).* (2014) | Terdapat hubungan yang kuat antara *Z - Score* dan  rasio lancar  dimana rasio lancar diharapkan  memiliki hubungan yang positif dengan *financial distress*. Hutang Rasio tidak menunjukkan hubungan yang signifikan untuk skor zhasil. Terdapat  hubungan yang signifikan antara kedua variabel dan *Z - Score* yangmenentukan tertekan keuangan GLC. | Kesamaan dengan menggunakann variabel *Z-score* untuk memprediksi kondisi *Financial Distress*. | Perbedaannya tidak adanya variabel struktur kepemilikan manajemen, arus kas dan nilai tukar. |

*Sumber : dari berbagai jurnal*

Pada penelitian ini, peneliti akan menggunakan variabel yang akan diteliti yaitu Struktur Kepemilikan Manajerial, Arus Kas dan Nilai Tukar sebagai variabel bebas. Sedangkan sebagai variabel terikat pada penelitian ini adalah *Financial Distress*.

Penelitian ini lebih terfokus kepada satu metode untuk melihat kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress*, yaitu dengan menggunakan metode Altman Z-*Score*, sementara penelitian terdahulu membandingkan antara satu metode dengan metode lainnya untuk mengetahui kondisi *financial distress*.

Penelitian ini menggunakan periode penelitian 5 tahun dimulai pada tahun 2010-2014. Hal ini dilakukan karena pada tahun tersebut kondisi perekonomian Indonesia sedang dalam masa pertumbuhan namun terdapat banyak perusahaan yang mengalami kebangkrutan.

Pada penelitian ini penulis menyajikan penelitian yang berbeda dengan penelitian terdahulu dengan memasukan variabel baru yaitu nilai tukar pengaruhnya terhadap *financial distress*. Sehingga, akan mengetahui sejauh mana dipengaruhi oleh variabel bebas yaitu struktur kepemilikan manajerial, arus kas dan nilai tukar secara simultan maupun parsial yang berguna untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan dan mengantisipasi kondisi yang menyebabkan kemungkinan adanya potensi kebangkrutan.

* 1. **Kerangka Pemikiran**

Kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diindentifikasi sebagai masalah penting (Sugiyono, 2012:88).

Perusahaan pada umumnya menginginkan bisnis mereka berjalan lancar dan memperoleh laba yang besar tanpa adanya masalah-masalah keuangan yang menghampiri, namun hal tersebut bukanlah merupakan hal yang mudah, mengingat beberapa perubahan dapat terjadi setiap saat.

Masalah keuangan perusahaan pada umumnya dapat terjadi dengan berbagai penyebab, menurut Bhattacharyya (2012:446) faktor penyebab terjadinya *financial distress* dapat berasal dari internal perusahaan dan eksternal perusahaan. Internal perusahaan salah satunya dengan struktur kepemilikan yang lemah, arus kas yang kecil, laba yang terus negatif dan masih banyak lagi sedangkan eksternal perusahaan salah satunya akibat pergerakan nilai tukar.

Ketergantungan yang teramat tinggi pada bahan baku impor menjadikan industri sangat rawan, apalagi dengan keadaan kurs rupiah yang tidak stabil, manakala rupiah melemah perusahaan akan ikut goyah apalagi dalam menghadapi kondisi ekonomi-politik yang tidak stabil. Keberlangsungan hidup perusahaan akan terpengaruhi oleh penyebab di atas, apabila perusahaan tidak dapat bertahan dengan situasi tersebut, bukan tidak mungkin dalam jangka panjang perusahaan akan mengalami *financial distress*. Apabila kondisi *financial distress* ini dapat diketahui, diharapkan dapat dilakukan suatu tindakan dengan situasi tersebut sehingga perusahaan tidak akan masuk pada tahap kesulitan yang lebih berat seperti kebangkrutan. Oleh karena itu perusahaan dalam hal ini harus memperhatikan aspek-aspek yang dapat mengakibatkan terjadinya kondisi *financial distress*.

1. **Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress***

Struktur kepemilikan kepemilikan manajerial merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan dimasa yang akan datang. Hasil penelitian Indra Hastuti (2014) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress.* Penelitian lain juga yang dilakukan oleh Rohani Md-Rus, Kamarun Nisham Taufil Mohd, Rohaida Abdul Latif, and Zarina Nadakkavil Alasan (2013) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress.* Hal ini diperkuat oleh teori menurut Bhattacharyya (2012:447) yang mengatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial merupakan salah satu penyebab dari terjadinya kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

Hal ini juga dikemukakan oleh Putu Anom Mahadwartha dalam Pujiati (2015:3) kepemilikan manajerial mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan, semakin besar proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajemen (direksi atau komisaris) semakin besar proporsi kepemilikan oleh manajemen maka semakin besar pula tanggung jawab manajemen tersebut dalam mengelola perusahaan sehingga akan berakibat pada manajemen perusahaan yang efisien dan juga terdapat hubungan linier antara kepemilikan manjerial dengan nilai perusahaan. Hubungan linier tersebut ditunjukan dengan kinerja perusahaan, dengan terjadinya peningkatan pada kepemilikan manajerial maka akan mampu mendorong turunnya potensi kesulitan keuangan. Hal ini akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga mampu menurunkan potensi terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*). Semakin kecil kepemilikan manajerial, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

1. **Pengaruh Arus Kas terhadap *Financial Distress***

Pihak kreditor membutuhkan informasi arus kas untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran hutangnya. Jika arus kas suatu perusahaan bernilai kecil, maka kreditor tidak mendapatkan keyakinan atas kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Jika hal ini berlangsung secara terus menerus, kreditor tidak akan mempercayakan kreditnya kembali kepada perusahaan karena perusahaan dianggap mengalami permasalahan keuangan atau *financial distress*. Hal ini dikemukakan oleh Imam Mas’ud (2012) bahwa arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress.* Hal ini diperkuat oleh Bhattacharyya (2012:447) yang mengatakan bahwa arus kas merupakan salah satu penyebab dari terjadinya kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

Menurut Subramanyam (2013:98) jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk dapat melunasi kewajiban apabila tidak bisa melunasi kewajibannya kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress* semakin besar, dengan demikian arus kas dapat berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

1. **Pengaruh Nilai Tukar terhadap *Financial Distress***

Kurs adalah Pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan mendapat perbandingan nilai/harga antara kedua mata uang tersebut (Hermuningsih, 2012:45). Banyak perusahaan Indonesia yang masih mengimpor bahan baku dari luar negeri yang mengakibatkan terjadinya pertukaran nilai mata uang. Sehingga apabila nilai mata uang Indonesia melemah otomatis akan berakibat pada proses produksi perusahaan-perusahaan di Indonesia yang menggunakan bahan baku impor, maka dari itu kurs mempunyai pengaruh terhadap financial distress. Djumahir (2012) juga menggunakan variabel makroekonomi nilai tukar untuk memprediksi kondisi *Financial Distress* suatu perusahaan dan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar dapat memprediksi *financial distress* perusahaan. Hal ini diperkuat oleh Bhattacharyya (2012:447) yang mengatakan bahwa nilai tukar merupakan salah satu penyebab dari terjadinya kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

1. **Pengaruh Struktur Kepemilikan, Arus Kas dan Nilai Tukar terhadap *Financial Distress***

Pemahaman tentang faktor yang mempengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan cukup banyak, menurut Bhattacharyya (2012:447) faktor yang mengakibatkan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* dapat berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Internal perusahaan salah satunya struktur kepemilikan manajerial yang kurang dan arus kas yang negatif, sedangkan faktor eksternal perusahaan salah satunya nilai tukar, nilai tukar sangat berpengaruh apabila perusahaan menggunakan material dari luar negeri dan berhubungan langsung dengan perdagangan luar negeri. Menurut Djumahir (2012) Variabel mikro yang terdiri dari arus kas, laba ditahan, laba operasi, modal kerja, struktur kepemilikan dan variabel-variabel makro yang terdiri dari suku bunga, inflasi dan nilai tukar secara simultan dapat memprediksi *financial distress* perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori yang telah dikemukakan di atas, maka hubungan antar variabel dalam penelitian ini dinyatakan dalam sebuah kerangka pemikiran teoritis. Berikut ini merupakan paradigma penelitian yang digunakan :

Indra Hastuti (2014)

Rohani Md-Rus(2013)

Bhattacharyya (2012;446)

Pujianti (2015)

Struktur Kepemilikan Manajemen

Financial Distress

Nilai Tukar (IDR/USD)

Arus Kas

Imam Mas’ud (2012)

Subramanyam (2013:98)

Bhattacharyya (2012;446)

Hermuningsih (2012:45)

Djumahir (2012)

Bhattacharyya (2012;446)

Bhattacharyya (2012:447)

Djumahir (2012)

**Gambar 2.2 Paradigma Penelitian**

Keterangan :

Simultan

Parsial

* 1. **Hipotesis Penelitian**

Hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan tentang sesuatu yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

“Struktur kepemilikan manajerial, arus kas, nilai tukar berpengaruh terhadap *Financial Distress* secara simultan maupun parsial”.