

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1 Kajian Pustaka

Sub-bab berikut akan dipaparkan mengenai teori-teori yang relevan dengan penelitian ini yang telah dikemukakan oleh berbagai para ahli mengenai variabel-variabel yang hendak diteliti, selain itu dalam sub-bab ini pula akan dipaparkan mengenai kerangka pemikiran dari penelitian ini sehingga dapat menjawab rumusan masalah yang diteliti secara teoritis.

2.1.1 Pengertian Manajemen

Wehrich dan Koontz (1993) dalam (Solihin, 2009:4) menyatakan bahwa fungsi manajemen dikelompokkan kedalam lima fungsi, yaitu: *planning* (perencanaan), *organizing* (pengorganisasian), *staffing* (pengisian staf), *leading* (memimpin), dan *controlling* (pengendalian). Kelima fungsi tersebut dilaksanakan secara simultan untuk menjamin tercapainya tujuan perusahaan (Solihin, 2009:4). Pada perkembangan selanjutnya, fungsi-fungsi manajemen disusutkan menjadi empat fungsi, yang mencakup *planning*, *organizing*, *leading/directing* dan *controlling* (Robbins dan Coulter, 2012:37), sedangkan Ricky W Griffin dalam buku Subeki Ridhotullah dan Jauhar (2015:1) berpendapat bahwa manajemen adalah sebuah proses perencanaan, pengorganisasian, pengordinasian, dan pengontrolan sumber daya untuk mencapai sasaran secara efektif dan efisien.

Stephen P. Robbins dan Mary Coulter yang dialih bahasakan oleh Bob dan Devri (2010:23) mengemukakan bahwa manajemen melibatkan aktivitas-aktivitas koordinasi dan pengawasan terhadap pekerjaan orang lain demi memastikan terselesaikannya pekerjaan itu secara efisien dan efektif. Efisiensi berarti melakukan pekerjaan secara tepat sasaran, sedangkan efektivitas berarti melakukan pekerjaan dengan benar.

2.1.2 Pengertian Manajemen Keuangan

Suatu perusahaan dalam mencapai tujuan yang dikehendaki, perusahaan harus menjalankan fungsi-fungsinya dengan baik. Manajemen keuangan memiliki arti penting di semua jenis bisnis, seperti perbankan dan institusi-institusi keuangan lainnya sekaligus juga perusahaan-perusahaan industri dan ritel.

Pengertian Manajemen Keuangan menurut Suad Husnan dan Pudjiastuti (2012:4) 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, selain itu pendapat James C. Van Horne & John M. Wachowicz, Jr, (2012: 2) *financial management is concerned with the acquisition, financing, and management of assets with some overall goal in mind. Thus the decision function of financial management can be broken down into three major areas: the investment, financing, and asset management decisions* yang berarti manajemen keuangan adalah berkaitan dengan akuisisi, pembiayaan, dan pengelolaan aset

dengan beberapa tujuan secara keseluruhan dalam pikiran. Dengan demikian fungsi keputusan manajemen keuangan dapat dipecah menjadi tiga bidang utama: keputusan investasi, pembiayaan, dan manajemen aset.

Horne (2012:2) yang diterjemahkan oleh Mubarakah menjelaskan bahwa manajemen keuangan adalah berkaitan dengan perolehan aset, pendanaan, dan manajemen aset dengan didasari beberapa tujuan umum, sedangkan pendapat lain dari Sutrisno (2008:3) menyatakan manajemen keuangan dapat diartikan sebagai semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkannya dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisiensi. Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien, Agus Sartono (2010:6)

Manajemen keuangan adalah segala aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan perolehan aset, pendanaan, dan manajemen aset dengan didasari beberapa tujuan umum yang sesuai dengan tujuan perusahaan secara menyeluruh.

Pada prinsipnya fungsi utama seorang manajer keuangan meliputi pengambilan keputusan investasi, pengambilan keputusan pembelanjaan, dan kebijakan dividen.

Fungsi pertama menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi, Agus Sartono (2010:6). Keputusan investasi ini akan tercermin pada sisi aktiva dalam neraca perusahaan.

Kedua, manajer keuangan berfungsi sebagai pengambil keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Peran manajer keuangan dalam pemenuhan kebutuhan dana menjadi semakin kompleks dalam kondisi globalisasi pasar modal. Keputusan pendanaan merupakan keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli aktiva tersebut berasal, pendapat dari Lukas Setia Atmaja (2008:2). Keputusan pendanaan jangka panjang akan membawa dampak pada struktur modal perusahaan.

Fungsi ketiga seorang manajer keuangan adalah kebijakan dividen. Pada prinsipnya kebijakan dividen ini menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas dan pembelian kembali saham atau laba tersebut sebaiknya ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembelian investasi di masa yang akan datang. Perusahaan yang berada dalam tahap pertumbuhan cenderung untuk menahan labanya karena memerlukan sumber dana intern untuk pembelanjaan investasi (Agus Sartono 2010:6-7).

Teori-teori di bidang keuangan perusahaan memiliki satu fokus yaitu bagaimana memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan. Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan, Lukas Setia Atmaja (2008:4) Salah satu tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham melalui memaksimalkan nilai perusahaan.

Tujuan ini dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa datang.

2.1.3 Pengertian Manajemen Strategik

Untuk memasuki lingkungan bisnis yang kompetitif, setiap perusahaan memerlukan suatu tipe perencanaan yang bukan hanya dapat memperkirakan dan merespon perubahan-perubahan yang dapat terjadi di masa yang akan datang, namun juga mampu menciptakan masa depan itu sendiri melalui langkah-langkah perubahan yang dilaksanakan mulai sekarang. Untuk itulah perusahaan memerlukan suatu konsep yang disebut manajemen strategis.

David (2013:5) mendefinisikan manajemen strategis sebagai seni dan ilmu untuk memformulasi, mengimplementasi, dan mengevaluasi keputusan lintas fungsi memungkinkan organisasi dapat mencapai tujuannya. Tujuan Manajemen strategis adalah untuk mengeksploitasi dan menciptakan peluang baru yang berbeda untuk masa mendatang; perencanaan jangka panjang, sebaliknya, mencoba untuk mengoptimalkan tren sekarang untuk masa datang. Sedangkan Pearce dan Robinson (2008:5) mendefinisikan manajemen strategis sebagai satu set keputusan dan tindakan yang menghasilkan formulasi dan implemementasi rencana yang dirancang untuk meraih tujuan suatu perusahaan atau organisasi.

Prawirosentono dan Primasari (2014:7) mengungkapkan bahwa manajemen strategik adalah ilmu dan seni untuk menyinergikan berbagai sumber daya yang dimiliki organisasi secara proporsional sehingga dapat diambil

rangkaian keputusan strategik untuk mencapai tujuan organisasi secara optimum dengan memperhatikan lingkungan hidup. Selanjutnya Susanto (2014:33) menyatakan bahwa manajemen strategik adalah bagaimana menganalisis suatu kondisi dan arah mana yang harus dituju oleh para perencana strategik (manajer/manajemen) dalam menentukan sasaran sehingga pengambilan keputusan yang efektif dan efisien dapat dicapai.

Rangkuti (2011:197) mendefinisikan manajemen strategis sebagai proses untuk membantu organisasi dalam mengidentifikasi apa yang ingin dicapai, dan bagaimana seharusnya mencapai hasil yang bernilai. Selanjutnya Nuryadin (2012:27) menyatakan bahwa manajemen strategi adalah proses pengarahan usaha perencanaan strategi dan menjamin strategi tersebut dilaksanakan dengan baik sehingga menjamin kesuksesan organisasi dalam jangka panjang.

Dari pengertian-pengertian yang cukup luas tersebut menyimpulkan bahwa manajemen strategis merupakan proses atau rangkaian kegiatan pengambilan keputusan yang bersifat mendasar dan menyeluruh, disertai penetapan cara melaksanakannya, yang dibuat oleh pimpinan dan diimplementasikan oleh seluruh jajaran di dalam suatu organisasi, untuk mencapai tujuan.

2.1.3.1 Manfaat Manajemen Strategi

Fred R. David (2011:24) mengungkapkan bahwa manfaat utama dari manajemen strategis adalah untuk membantu organisasi merumuskan strategi-strategi yang lebih baik melalui penggunaan pendekatan terhadap pilihan strategi yang lebih sistematis, logis, dan rasional. Manfaat lainnya adalah hadirnya

peluang bahwa proses tersebut menyediakan ruang yang mampu memberdayakan individu. Keuntungan yang diperoleh dari penerapan manajemen strategi ada dua yaitu keuntungan keuangan dan keuntungan non keuangan. Keuntungan keuangan yaitu organisasi yang menggunakan konsep manajemen strategis lebih menguntungkan dan berhasil daripada yang tidak.

Berikut manfaat keuangan dan manfaat non-keuangan menurut Fred R. David (2011:24):

- A. Manfaat keuntungan keuangan bisnis yang menggunakan berbagai konsep manajemen strategis menunjukkan perbaikan yang signifikan dalam penjualan, profitabilitas, dan produktivitas dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tanpa aktivitas perencanaan strategis yang sistematis. Perusahaan berkinerja tinggi cenderung membuat perencanaan sistematis untuk mempersiapkan diri menghadapi fluktuasi di masa depan dalam lingkungan internal dan eksternal mereka. Perusahaan-perusahaan dengan sistem perencanaan yang mengadopsi teori manajemen strategis, biasanya menunjukkan kinerja keuangan jangka panjang yang lebih baik relative terhadap industri mereka.
- B. Manfaat non-keuangan selain membantu perusahaan menghindari bencana keuangan, manajemen strategis menawarkan keuntungan-keuntungan nyata lain, seperti meningkatnya kesadaran akan ancaman eksternal, membaiknya pemahaman akan strategi pesaing, naiknya produktivitas karyawan, menurunnya resistensi pada perubahan, dan pemahaman yang lebih jelas akan relasi kinerja-imbalan. Manajemen strategis meningkatkan kapabilitas

pencegahan persoalan organisasi sebab ia mendorong interaksi antarmanajer di semua level divisional dan level fungsional.

Secara garis besar manfaat utama dari manajemen strategis adalah membantu organisasi merumuskan strateg-strategi yang lebih baik melalui pendekatan yang lebih sistematis, logis, dan rasional untuk menentukan pilihan strategi. Tetapi perumusan strategi-strategi tersebut harus diimplementasikan secara efektif.

2.1.3.2 Konsep Manajemen Strategi

Langkah-langkah utama proses manajemen strategis adalah perumusan, pelaksanaan dan evaluasi strategi (Barney, Hesterly dan Hesterly, 2010:6). Analisis dan pilihan strategi mencoba untuk menentukan alternatif tindakan yang memungkinkan perusahaan mencapai misi dan tujuannya dengan cara terbaik. David (2013:204) menyatakan bahwa teknik perumusan strategi yang penting dapat diintegrasikan ke dalam kerangka kerja pengambilan keputusan tiga tahap:

Tahap 1, Tahap Masukan: Meringkas informasi yang dibutuhkan untuk memformulasikan strategi bisnis. Dalam kerangka kerja perumusan strategi terdiri atas Matriks Evaluasi Faktor Eksternal (EFE), Matriks Evaluasi Faktor Internal (IFE), dan Matriks Profil Kompetitif (CPM).

Tahap 2, Tahap Pencocokan: Berfokus pada menciptakan alternatif strategi yang layak dengan memperhatikan faktor eksternal dan internal utama. Teknik tahap 2 mencakup Matriks Kekuatan-Kelemahan-Peluang-Ancaman (SWOT), Matriks Evaluasi Tindakan dan Posisi Strategi (SPACE), Matriks

Boston Consulting Group (BCG), Matriks Internal-Eksternal (IE), dan Matriks Grand Strategy.

Tahap 3, Tahap Keputusan: Melibatkan satu teknik saja, yaitu Matriks Perencanaan Strategis Kuantitatif (Quantitative Strategic Planning Matrix-QSPM). QSPM menggunakan informasi input dari Tahap 1 untuk secara objektif mengevaluasi strategi-strategi alternatif yang diidentifikasi dalam Tahap 2. QSPM menunjukkan daya tarik relatif berbagai strategi alternatif dan dengan demikian, memberikan landasan objektif bagi pemilihan strategi alternatif.

2.1.4 Pengertian Analisis SWOT

Bisnis yang baik jika bisnis tersebut memiliki strategi yang baik pula dalam menjalankan usahanya. Freddy Rangkuti (2009: 18) menyatakan bahwa Analisis SWOT adalah identifikasi berbagai faktor secara sistematis untuk merumuskan strategi perusahaan. Analisis ini didasarkan pada logika yang dapat memaksimalkan kekuatan (*Strengths*) dan peluang (*Opportunities*), namun secara bersamaan dapat meminimalkan kelemahan (*Weaknesses*) dan ancaman (*Threats*). Proses pengambilan keputusan strategis selalu berkaitan dengan pengembangan misi, tujuan, strategi, dan kebijakan perusahaan. Dengan demikian perencanaan strategis (*strategic planner*) harus menganalisis faktor-faktor strategis perusahaan (kekuatan, kelemahan, peluang, dan ancaman) dalam kondisi yang ada saat ini.

Kinerja perusahaan dapat ditentukan oleh kombinasi faktor internal dan eksternal. Kedua faktor tersebut harus dipertimbangkan dalam analisis SWOT. SWOT adalah singkatan dari lingkungan Internal *Strengths* dan *Weaknesses* serta lingkungan Eksternal *Opportunities* dan *Threats* yang dihadapi dunia bisnis.

Analisis SWOT membandingkan antara faktor eksternal Peluang (*opportunities*) dan Ancaman (*threats*) dengan faktor internal Kekuatan (*strengths*) dan Kelemahan (*weaknesses*). Kotler (2009: 51) mengungkapkan bahwa Analisis SWOT (*Strengths, Weakness, Opportunity, Threats*) merupakan cara untuk mengamati lingkungan pemasaran eksternal dan internal.

Kotler (2008 : 88) mengemukakan bahwa Analisis SWOT adalah evaluasi terhadap keseluruhan kekuatan, kelemahan, peluang dan ancaman. Selanjutnya Ranguti (2008: 19) mengemukakan bahwa Analisis SWOT adalah indentifikasi berbagai faktor secara sistematis untuk merumuskan strategi perusahaan. Analisis ini didasarkan pada logik yang dapat memaksimalkan kekuatan (*Strength*) dan Peluang (*Opportunity*), namun secara bersamaan dapat meminimalkan kelemahan (*Weakness*) dan ancaman (*Threats*). Proses pengambilan keputusan strategis selalu berkaitan dengan pengembangan misi, tujuan, strategi, dan kebijakan perusahaan. Dengan demikian perencanaan strategis (*strategic planner*) harus menganalisis faktor-faktor strategis perusahaan (kekuatan, kelemahan, peluang, dan ancaman) dalam kondisi yang ada saat ini. Hal ini disebut dengan Analisis Situasi. Sedangkan Umar (2010 ;86) mengungkapkan bahwa Matriks SWOT dapat menggambarkan bagaimana peluang dan ancaman dari lingkungan eksternal perusahaan diantisipasi dengan kekuatan dan kelemahan yang dimilikinya, Matriks ini dapat menghasilkan empat set kemungkinan alternatif strategi. Masing-masing alternatif strategi tersebut adalah :

1. Strategi SO (*Strength-Opportunity*), strategi ini dibuat berdasarkan jalan pikiran perusahaan, yaitu dengan memanfaatkan seluruh kekuatan yang dimiliki untuk merebut dan memanfaatkan peluang sebesar-besarnya.
2. Strategi ST (*Strength- Threat*), strategi ini dibuat berdasarkan kekuatan-kekuatan yang dimiliki perusahaan untuk mengantisipasi ancaman-ancaman yang ada.
3. Strategi WO (*Weakness-Opportunity*), strategi ini diterapkan berdasarkan pemanfaatan peluang yang ada dengan cara meminimalkan kelemahan yang ada.
4. Strategi WT (*Weakness-Threat*), strategi ini didasarkan pada kegiatan yang bersifat defensif, berusaha meminimalkan kelemahan-kelemahan perusahaan serta sekaligus menghindari ancaman-ancaman.

Tabel
Matriks SWOT

Faktor Eksternal	Strength (S) Daftar kekuatan- kekuatan kunci internal perusahaan	Weaknesses (W) Daftar kelemahan- kelemahan kunci Internal perusahaan
Opportunities (O) Daftar Peluangpeluang kunci eksternal perusahaan	Strategi SO Hasil strategi-strategi yang menggunakan kekuatan untuk memanfaatkan peluang	Strategi WO Hasil strategi-strategi yang meminimalkan kelemahan untuk memanfaatkan peluang
Threats (T) Daftar ancamanancaman kunci eksternal perusahaan	Strategi ST Hasil strategi-strategi yang menggunakan kekuatan untuk mengatasi ancaman.	Strategi WT Hasil strategi-strategi yang meminimalkan kelemahan dan menghindari ancaman

Sumber : David (2010 ; 328)

2.1.5 *Financial Distress*

Financial distress merupakan suatu kondisi dimana perusahaan sedang menghadapi masalah kesulitan keuangan. Platt dan Platt (2008:12-15) *financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Kondisi *financial distress* tergambar dari ketidakmampuan perusahaan atau tidak tersedianya suatu dana untuk membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo. Berdasarkan pernyataan dari Whitaker (1999;123-133), yang menyatakan bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan berada dalam kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan apabila perusahaan tersebut mempunyai laba bersih (*net profit*) negatif selama beberapa tahun. Menurut Fachrudin (2008:20), ada beberapa definisi kesulitan keuangan menurut tipenya, antara lain sebagai berikut :

1. *Economic Failure*

Economic failure atau kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*. Bisnis ini masih dapat melanjutkan operasinya sepanjang kreditur bersedia menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) yang di bawah pasar.

2. *Business Failure*

Kegagalan bisnis didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi dengan alasan mengalami kerugian.

3. *Technical Insolvency*

Adapun sebuah perusahaan bisa dikatakan dalam keadaan *technical insolvency* apabila suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancarnya ketika jatuh tempo. Ketidakmampuan membayar hutang secara teknis menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kekurangan likuiditas yang bersifat sementara, dimana jika diberikan beberapa waktu, maka kemungkinan perusahaan bisa membayar hutang dan bunganya tersebut. Di sisi lain, apabila *technical insolvency* merupakan gejala awal kegagalan ekonomi, ini mungkin bisa menjadi sebuah tanda perhentian pertama menuju *bankruptcy*.

4. *Insolvency in Bankruptcy*

Insolvency in bankruptcy bisa terjadi di suatu perusahaan apabila nilai buku hutang perusahaan tersebut melebihi nilai pasar *asset* saat ini. Kondisi tersebut bisa dianggap lebih serius jika dibandingkan dengan *technical insolvency*, karena pada umumnya hal tersebut merupakan tanda kegagalan ekonomi, bahkan mengarah pada likuidasi bisnis. Perusahaan yang sedang mengalami keadaan seperti ini tidak perlu terlibat dalam tuntutan kebangkrutan secara hukum.

5. *Legal Bankruptcy*

Perusahaan dapat dikatakan mengalami kebangkrutan secara hukum apabila perusahaan tersebut mengajukan tuntutan secara resmi sesuai dengan undang-undang yang berlaku (Brigham dan Gapenski, 1997).

Financial distress terjadi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial difficult*) yang dapat diakibatkan oleh bermacam-macam akibat. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa tidak ada jaminan perusahaan besar dapat terhindar dari masalah ini, alasannya adalah karena financial distress berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan dimana setiap perusahaan pasti akan berurusan dengan keuangan untuk mencapai target laba dan kelangsungan hidup perusahaan.

Menurut Damodaran (1997), faktor penyebab *financial distress* dari dalam perusahaan lebih bersifat mikro. Adapun faktor-faktor dari dalam perusahaan tersebut adalah :

1. Kesulitan arus kas

Terjadi ketika penerimaan pendapatan perusahaan dari hasil kegiatan operasi tidak cukup untuk menutupi beban-beban usaha yang timbul atas aktivitas operasi perusahaan. Selain itu kesulitan arus kas juga bisa disebabkan adanya kesalahan manajemen ketika mengelola aliran kas perusahaan dalam melakukan pembayaran aktivitas perusahaan dimana dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan.

2. Besarnya jumlah hutang

Kebijakan pengambilan hutang perusahaan untuk menutupi biaya yang timbul akibat operasi perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan hutang di masa mendatang. Ketika tagihan jatuh tempo, sedangkan perusahaan tidak mempunyai cukup dana untuk melunasi tagihan-tagihan tersebut, maka kemungkinan yang

dilakukan kreditur adalah melakukan penyitaan harta perusahaan untuk menutupi kekurangan pembayaran tagihan tersebut.

3. Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun. Dalam hal ini merupakan kerugian operasional perusahaan yang dapat menimbulkan arus kas negatif dalam perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena beban operasional lebih besar dari pendapatan yang diterima perusahaan.

Meskipun suatu perusahaan dapat mengatasi tiga masalah di atas, belum tentu perusahaan tersebut dapat terhindar dari *financial distress*, itu karena masih terdapat faktor eksternal perusahaan yang dapat menyebabkan *financial distress*. faktor eksternal perusahaan lebih bersifat makro, dimana cakupannya lebih luas. Faktor eksternal dapat berupa kebijakan pemerintah yang dapat menambah beban usaha yang ditanggung perusahaan, misalnya tarif pajak yang meningkat dapat menambah beban perusahaan. Selain itu masih ada kebijakan suku bunga pinjaman yang meningkat, dimana bisa menyebabkan peningkatan beban bunga yang ditanggung perusahaan (Damodaran, 1997).

2.1.6 Pengertian Restrukturisasi

Restrukturisasi merupakan kegiatan untuk merubah struktur perusahaan, dalam posisi yang makin membesar atau semakin ramping (penciutan usaha). Artinya, restrukturisasi dapat berarti upaya yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka untuk memperbesar struktur perusahaannya, seperti kegiatan akuisisi. Restrukturisasi, sering disebut sebagai downsizing atau delayering, melibatkan

pengurangan perusahaan di bidang tenaga kerja, unit kerja atau divisi, ataupun pengurangan tingkat jabatan dalam struktur organisasi perusahaan. Pengurangan skala perusahaan ini diperlukan untuk memperbaiki efisiensi dan efektifitas, pendapat dari David, F (2007:226). Restrukturisasi dapat dilihat sebagai aktivitas-aktivitas yang meliputi ekspansi operasi perusahaan. Dengan kata lain, restrukturisasi merupakan kegiatan penataan kembali sendi-sendi perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan secara menyeluruh.

Restrukturisasi dilakukan dengan maksud untuk menyehatkan BUMN/BUMS agar dapat beroperasi secara efisien, transparan dan profesional. Strategi restrukturisasi digunakan untuk mencari jalan keluar bagi perusahaan yang tidak berkembang, sakit atau adanya ancaman bagi organisasi, atau industri diambang pintu perubahan yang signifikan. Pemilik umumnya melakukan perubahan dalam tim unit manajemen, perubahan strategi, atau masuknya teknologi baru dalam perusahaan, selanjutnya sering diikuti oleh akuisisi untuk membangun bagian yang kritis, menjual bagian yang tidak perlu, guna mengurangi biaya akuisisi secara efektif. Hasilnya adalah perusahaan yang kuat, atau merupakan transformasi industri, pendapat Bramantyo (2008:2).

2.1.6.1 Jenis-Jenis Restrukturisasi

Menurut Bramantyo (2008:3) restrukturisasi dapat dikategorikan ke dalam tiga jenis, yaitu :

1. Restrukturisasi Portofolio atau Asset

Restrukturisasi portofolio merupakan kegiatan penyusunan portofolio perusahaan supaya kinerja perusahaan menjadi semakin baik. Yang termasuk ke

dalam portofolio perusahaan adalah setiap aset, lini bisnis, divisi, unit usaha atau SBU (*Strategic Business Unit*), maupun anak perusahaan.

2. Restrukturisasi Modal atau Keuangan

Restrukturisasi keuangan atau modal adalah penyusunan ulang komposisi modal perusahaan supaya kinerja keuangan menjadi lebih sehat. Kinerja keuangan dapat dievaluasi berdasarkan laporan keuangan, yang terdiri dari neraca, rugi/laba, laporan arus kas, dan posisi modal perusahaan.

Berdasarkan data dalam laporan keuangan perusahaan, akan dapat diketahui tingkat kesehatan perusahaan. Kesehatan perusahaan dapat diukur berdasarkan rasio kesehatan, antara lain tingkat efisiensi (*efficiency ratio*), tingkat efektifitas (*effectiveness ratio*), profitabilitas (*profitability ratio*), tingkat likuiditas (*liquidity ratio*), tingkat perputaran aset (*asset turn over*), *leverage ratio* dan *market ratio*. Selain itu, tingkat kesehatan dapat dilihat dari profil risiko tingkat pengembalian (*risk return profile*).

3. Restrukturisasi Manajemen atau Organisasi

Restrukturisasi manajemen dan organisasi, merupakan penyusunan ulang komposisi manajemen, struktur organisasi, pembagian kerja, sistem operasional, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan masalah managerial dan organisasi. Dalam hal restrukturisasi manajemen atau organisasi, perbaikan kinerja dapat diperoleh melalui berbagai cara, antara lain dengan pelaksanaan yang lebih efisien dan efektif, pembagian wewenang yang lebih baik sehingga keputusan tidak berbelit-belit, dan kompetensi staf yang lebih mampu menjawab permasalahan di setiap unit kerja.

Adler (2011:43) berpendapat bahwa restrukturisasi dapat dikelompokkan menjadi empat kelompok besar, yaitu yang pertama restrukturisasi aset meliputi akuisisi, merger, divestasi. Kedua, restrukturisasi kepemilikan meliputi *spin-off*, *split-ups*, *equity carve-out*. Ketiga, restrukturisasi hutang meliputi *exchange offers*, kebangkrutan, likuidasi. Keempat, restrukturisasi *joint venture*.

2.1.7 Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Sutrisno, 2009:53). Pimpinan perusahaan atau manajemen sangat berkepentingan terhadap laporan keuangan yang telah di analisis, karena hasil tersebut dapat dijadikan sebagai alat dalam pengambilan keputusan lebih lanjut untuk masa yang akan datang, dengan menggunakan analisis rasio berdasarkan data dari laporan keuangan, akan dapat diketahui hasil-hasil finansial yang telah dicapai di waktu-waktu yang lalu, dapat diketahui kelemahan-kelemahan yang dimiliki perusahaan, serta hasil-hasil yang di anggap cukup baik.

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Seperti dengan

membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi setandar dan ketentuan dalam SAK (Setandar Akutansi Keuangan) atau GAAP (*General Accepted Accouting Principle*) (Fahmi, 2013:2).

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen (Sucipto, 2007:29). Selain itu Jumingan (2006:242) berpendapat bahwa kinerja keuangan dapat dinilai dengan beberapa alat analisis. Berdasarkan tekniknya, analisis keuangan dapat dibedakan menjadi 8 macam, yaitu:

1. Analisis perbandingan Laporan keuangan, merupakan teknik analisis dengan cara membandingkan laporan keuangan dua periode atau lebih dengan menunjukkan perubahan, baik dalam jumlah (absolut) maupun dalam persentase (relatif).
2. Analisis Tren, merupakan teknik analisis untuk mengetahui tendensi keadaan keuangan apakah menunjukkan kenaikan atau penurunan.
3. Analisis persentase per komponen, merupakan teknik analisis untuk mengetahui presentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap keseluruhan atau total aktiva maupun utang.
4. Analisis Sumber dan Penggunaan Kas, merupakan teknik analisis untuk mengetahui kondisi kas disertai sebab terjadinya perubahan kas pada suatu periode waktu tertentu.
5. Analisis Rasio keuangan, merupakan teknik analisis keuangan untuk mengetahui hubungan di antara pos tertentu dalam neraca maupun laporan laba rugi baik secara individu maupun secara simultan.

6. Analisis perubahan Laba Kotor, merupakan teknik analisis untuk mengetahui posisi laba dan sebab-sebab terjadinya perubahan laba.
7. Analisis *Break Even*, merupakan teknik analisis untuk mengetahui tingkat penjualan yang harus dicapai agar perusahaan tidak mengalami kerugian.
8. Analisis Sumber dan penggunaan Modal kerja, merupakan teknik analisis untuk mengetahui besarnya sumber dan penggunaan modal kerja melalui dua periode waktu yang dibandingkan.

Horne dan Wachowicz (2012:201-202) mengemukakan agar dapat mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan dan kinerjanya, analisis keuangan perlu melakukan pemeriksaan atas berbagai aspek kesehatan keuangan perusahaan.

Pengukuran kinerja didefinisikan sebagai "*performing measurement*" (pengukuran kinerja) adalah kualifikasi dan efisiensi perusahaan atau segmen atau keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi.

Analisis rasio pada dasarnya merupakan kejadian masa lalu, oleh karena itu faktor-faktor yang mungkin ada pada periode yang akan datang, mungkin akan mempengaruhi posisi keuangan atau hasil usaha di masa yang akan datang, untuk itu seorang analisis dituntut agar dapat memberikan hasil analisis dan interpretasi yang baik dan cermat, sebab hasil analisis ini akan bermanfaat dalam menentukan kebijaksanaan manajemen untuk pengambilan di masa yang akan datang. Kondisi keuangan dari suatu perusahaan dapat diketahui dengan suatu tolak ukur yang biasanya dipakai, yakni: rasio-rasio keuangan, akan tetapi dengan menggunakan rasio keuangan hanya akan mengetahui besarnya angka-angka rasio saja, oleh

sebab itu dibutuhkan interpretasi dari angka-angka rasio yang telah diperolehnya serta memilih jenis-jenis rasio yang sesuai dengan tujuan analisis.

Rasio keuangan merupakan alat utama dalam analisis keuangan, karena dengan analisis keuangan ini dapat digunakan untuk mengidentifikasi beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Dengan melakukan analisa rasio keuangan akan diperoleh informasi mengenai penilaian keadaan perusahaan yang baik yang telah lampau, saat sekarang maupun ekspektasi dimasa yang akan datang, dari berbagai rasio dan informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (*return saham*). Laporan keuangan dalam bentuk dasar seperti, neraca, laporan rugi-laba, dan laporan aliran kas, masih belum dapat memberikan manfaat maksimal terhadap penggunanya, sebelum pengguna yang bersangkutan mengolah lebih lanjut dalam bentuk analisis laporan keuangan, seperti rasio-rasio keuangan. Sehingga berdasarkan laporan keuangan tersebut dapat dihitung sejumlah rasio keuangan yang lazim dijadikan dasar kinerja

Sejumlah pengertian kinerja keuangan di atas, dapat diambil kesimpulan sederhana bahwa kinerja keuangan merupakan pencapaian prestasi perusahaan pada suatu periode yang menggambarkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan dengan indikator kecukupan modal.

Menurut Sugiyono (2014:65) segi manajemen kuangan perusahaan dikatakan mempunyai kinerja yang baik atau buruk dapat diukur dengan:

- a) Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban (utang) yang akan jatuh tempo (*liquidity*).

- b) Kemampuan perusahaan untuk menyusun struktur pendanaan, yaitu perbandingan antara utang dan modal (*leverage*).
- c) Kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan (*profitability*).
- d) Kemampuan perusahaan untuk berkembang (*growth*).
- e) Kemampuan perusahaan untuk mengelola aset secara maksimal (*activity*).

Munawir (2010:31) menyatakan bahwa tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah:

1. Mengetahui tingkat Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih.

2. Mengetahui tingkat *Leverage*

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.

3. Mengetahui tingkat rentabilitas

Rentabilitas atau sering disebut dengan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

4. Mengetahui tingkat stabilitas

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba secara konsisten tiap periodenya, tidak mengalami peningkatan dan tidak pula mengalami penurunan.

Laporan kinerja keuangan atau disebut juga Laporan Pendapatan dan Biaya, Laporan Surplus-Rugi, Laporan Operasi, Laporan Surplus-Defisit atau Laporan *Profit* dan *Loss* adalah laporan keuangan yang menyajikan pendapatan dan biaya selama satu periode tertentu (Bastian, 2006:248).

Penelitian kinerja keuangan ini akan dianalisis dengan menggunakan rasio keuangan. Analisis rasio keuangan pada prinsipnya adalah untuk mengadakan penilaian terhadap kinerja keuangan dan potensi atau kemampuan suatu perusahaan dengan menganalisa perbandingan berbagai pos dalam suatu laporan keuangan untuk mengetahui kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan.

2.1.8 Pengertian Analisis Rasio Keuangan

Laporan keuangan melaporkan aktivitas yang sudah dilakukan perusahaan dalam suatu periode tertentu. Aktivitas yang sudah dilakukan dituangkan dalam angka-angka. Angka-angka yang ada dalam laporan keuangan menjadi kurang berarti jika hanya dilihat satu sisi saja. Angka-angka ini menjadi lebih apabila dapat kita bandingkan antara satu komponen dengan komponen lainnya. Setelah melakukan perbandingan, dapat disimpulkan posisi keuangan suatu perusahaan untuk periode tertentu. Pada akhirnya kita dapat menilai kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Pendapat lain dari Harahap (2011:297) rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti).

Riyanto (2010:329) memaparkan bahwa dalam mengadakan analisis rasio keuangan pada dasarnya dapat melakukannya dengan 2 macam cara perbandingan, yaitu :

- a. Membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio-rasio dari waktu-waktu yang lalu (rasio historis) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama. Dengan cara perbandingan ini akan dapat diketahui perubahan-perubahan dari rasio tersebut dari tahun ke tahun. Kalau diketahui perubahan dari angka rasio tersebut maka dapatlah diambil kesimpulan mengenai tendensi atau kecenderungan keadaan keuangan serta hasil operasi perusahaan yang bersangkutan.
- b. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri (rasio industri/rasio standar) untuk waktu yang sama. Dengan cara ini akan dapat diketahui apakah perusahaan yang bersangkutan dalam aspek keuangan tertentu berada di atas rata-rata industri, berada pada rata-rata atau terletak dibawah rata-rata industri.

2.1.9 Pengertian Analisis Rasio Likuiditas.

Suatu perusahaan yang ingin mempertahankan kelangsungan kegiatan usahanya tentunya harus memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial yang segera dilunasi. Perusahaan dalam menjalankan usahanya perusahaan harus dalam keadaan likuid. Sutrisno (2012:215)

berpendapat rasio likuiditas adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban yang segera harus dipenuhi. Kewajiban yang harus dipenuhi adalah hutang jangka pendek.

Pendapat Martono dan Agus (2010:55) bahwa likuiditas adalah merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk membayar atau melunasi kewajiban-kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia, sedangkan Brigham dan Houston (2011: 134) mengatakana *ratio showing the relationship between cash and current assets of other companies with their current liabilities* yang berarti rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya.

Tidak jauh berbeda dengan pendapat James O Gill dalam Kasmir (2012:130) menyebutkan rasio likuiditas mengukur jumlah kas atau jumlah investasi yang dapat dikonversikan atau diubah menjadi kas untuk membayar pengeluaran, tagihan, dan seluruh kewajiban lainnya yang sudah jatuh tempo. Menurut James C Van Horne (2008:205) rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut.

Pengendalian yang cukup diperlukan untuk mempertahankan kegiatan dan kelancaran operasional perusahaan yang bertujuan untuk menghindari adanya tindakan penyelewangan oleh karyawan perusahaan. Apabila semakin besar kemampuan perusahaan dalam membyar hutang jangka pendeknya maka akan mempengaruhi berbagai kemungkinan perusahaan akan mendapatkan pembiayaan

dari para kreditur jangka pendek untuk mengoperasikan kegiatan usahanya. Rasio likuiditas dapat dihitung berdasarkan informasi modal kerja aktiva lancar dan hutang lancar.

2.1.9.1 Manfaat Rasio Likuiditas

Perhitungan rasio likuiditas memberikan cukup banyak manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang paling berkepentingan adalah pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan guna menilai kemampuan mereka sendiri. Kemudian, pihak luar perusahaan juga memiliki kepentingan.

Menurut Kasmir (2012:132) Berikut ini adalah tujuan dan manfaat yang dapat ditetik dari hasil rasio likuiditas:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih, artinya, kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal batas waktu yang telah ditetapkan.
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang. Dalam hal ini aktiva lancar dikurangi sediaan dan hutang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah.
4. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.

5. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang.
6. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan hutang.
7. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
8. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan hutang lancar.
9. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

Secara umum tujuan utama rasio keuangan digunakan adalah untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, namun disamping itu dari rasio likuiditas dapat diketahui hal-hal yang lebih spesifik yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

2.1.9.2 Current Ratio

James C Van Horne (2008:206) berpendapat bahwa *Current Ratio* yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Rasio ini dianggap sebagai ukuran kasar karena tidak memperhitungkan likuiditas dari setiap komponen aktiva lancar, selain itu Kasmir (2014:134) menyatakan Rasio lancar (*Current Ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat

ditagih secara keseluruhan. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan suatu perusahaan.

Untuk dapat memenuhi kewajibannya yang sewaktu-waktu ini, maka perusahaan harus mempunyai alat-alat untuk membayar yang berupa aset-aset lancar yang jumlahnya harus jauh lebih besar dari pada kewajiban-kewajiban yang harus segera dibayar berupa kewajiban-kewajiban lancar. Untuk mengukur rasio likuiditas dapat digunakan jenis debt rasio. Berikut ini adalah rumus untuk menghitung debt ratio Sofyan Syafri Harahap (2011:301):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Rasio ini merupakan perbandingan antara aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini merupakan cara untuk mengukur kesanggupan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya, dengan pedoman 2:1 atau 200% ini adalah rasio minimum yang akan dipertahankan oleh suatu perusahaan. Menurut Fahmi (2011:61), kondisi perusahaan yang memiliki *current ratio* yang baik adalah dianggap sebagai perusahaan yang baik dan bagus, namun jika *current ratio* terlalu tinggi juga dianggap tidak baik karena dapat mengindikasikan adanya masalah seperti jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang tak tertagih.

2.1.10 Pengertian Analisis Rasio *Leverage*

Menurut Sutrisno (2012:217), mendefinisikan leverage adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Sedangkan menurut Kasmir (2014 : 112), rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.

Menurut Kasmir (2014:151) Rasio Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

Menurut Horne dan Wachowicz (2012:133) mendefinisikan “*leverage The use of fixed costs in an attempt to increase (or lever up) profitability*”. Leverage merupakan penggunaan biaya tetap untuk meningkatkan keuntungan dari suatu perusahaan. Dari pengertian diatas bahwa rasio leverage atau rasio utang adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan jangka pendek.

2.1.10.1 Debt to Equity Ratio

Demi menjalankan operasinya setiap perusahaan memiliki berbagai kebutuhan, terutama yang berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya. Dana selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau sebagian dari biaya yang diperlukan. Dana juga dibutuhkan untuk melakukan

ekspansi atau perluasan usaha atau investasi baru. Artinya di dalam perusahaan harus selalu tersedia dana dalam jumlah tertentu sehingga tersedia pada saat dibutuhkan.

Pengertian *Debt to Equity Ratio* (DER) akan dijelaskan pada pembahasan ini. Charles H.Gibson (2008:260) menyatakan *debt equity ratio is another computation thats determines the entity's long-term debt paying ability*. Sofyan Syafri Harahap (2011:303) rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Rasio ini disebut juga rasio leverage. Untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Namun bagi pemegang saham atau manajemen rasio *leverage* ini sebaiknya besar.

Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya, seperti yang dinyatakan oleh Kasmir (2014:156) bahwa *debt to asset ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Dari kedua pendapat ahli diatas bahwa *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung utang dan modal, yang dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar.

Mengacu pada rumus Sofyan Syafri Harahap (2011:303) *debt to equity ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

Menurut Kasmir (2014:157) rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

2.1.11 Pengertian Analisis Rasio Aktivitas

Rasio Aktivitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menggunakan asetnya secara efisien. Pendapat Harahap (2011:308) Rasio aktivitas merupakan rasio yang menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya, sedangkan pendapat dari Fahmi (2013:132) rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan, dimana penggunaan aktivitas ini dilakukan secara sangat maksimal dengan maksud memperoleh hasil yang maksimal, selain itu menurut Hanafi (2009:76) rasio aktivitas adalah rasio yang melihat pada beberapa aset kemudian menentukan beberapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turnover Ratio*.

2.1.11.1 Total Asset Turnover Ratio

Total asset turnover (TATO) menunjukkan bagaimana efektifitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk meningkatkan nilai penjualan dan meningkatkan laba. Menurut Harahap (2011:309) rasio total asset turnover menunjukkan perputaran total aktiva yang diukur dari volume penjualan, dengan kata lain seberapa jauh kemampuan semua aktiva menciptakan penjualan. Selain itu menurut Hanafi (2009:78) rasio total asset turnover mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan. sedangkan Toto Prihadi (2010:127) berpendapat total asset turnover merupakan ukuran keseluruhan perputaran seluruh aset. Rasio ini cukup sering digunakan karena cakupannya yang menyeluruh. Tanpa memandang jenis usaha, rasio ini dapat menggambarkan sampai seberapa baik dukungan seluruh aset untuk memperoleh penjualan.

Sama seperti pendapat para ahli yang lain, pendapat Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2010:139) bahwa rasio perputaran total aset (total assets turnover ratio), mengukur perputaran seluruh aset perusahaan, dan dihitung dengan membagi penjualan dengan total aset. Rasio Total Asset Turnover dapat dihitung menggunakan rumus seperti berikut :

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

TATO dipengaruhi oleh nilai penjualan bersih yang dilakukan oleh perusahaan dibandingkan dengan nilai aktiva total yang dimiliki oleh perusahaan. Bila nilai TATO ditingkatkan berarti terjadi kenaikan penjualan bersih perusahaan, peningkatan penjualan bersih perusahaan akan mendorong

peningkatan laba sehingga mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Rasio TATO yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasaran, dan pengeluaran modalnya.

2.1.12 Pengertian Analisis Rasio Profitabilitas

Profitabilitas merupakan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut yang dinyatakan dalam persentase. Lebih lanjut karena pengertian profitabilitas sering digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal dalam perusahaan, maka rentabilitas ekonomis sering pula dimaksudkan sebagai kemampuan perusahaan dengan seluruh modal yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan laba. Laba yang diraih dari kegiatan yang dilakukan merupakan cerminan sebuah kinerja perusahaan dalam menjalankan usahanya. Menjaga tingkat profitabilitas merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena profitabilitas yang tinggi merupakan tujuan setiap perusahaan, jika dilihat dari perkembangan rasio profitabilitas menunjukkan suatu peningkatan hal tersebut menunjukkan kinerja perusahaan yang efisien.

Rasio profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba. Tujuan didirikannya perusahaan adalah memperoleh laba (profit), maka wajar apabila profitabilitas menjadi perhatian utama para investor dan analis. Menurut Syafri (2008:304) rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan semua sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan,

jumlah cabang, dan sebagainya. Menurut Hanafi (2009:81) rasio profitabilitas ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham. Harmono menyatakan (2009:109) analisis profitabilitas ini menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba. perusahaan. Menurut Kasmir (2014:196) rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Selain itu menurut Harahap (2011:304) rasio rentabilitas atau disebut juga rasio profitabilitas ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian sebagai variabel dependen adalah *Return on Equity* (ROE).

2.1.12.1 *Return on Equity* (ROE) Ratio

Mardiyanto (2009: 196) menjelaskan bahwa ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham. ROE dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan, selain itu Sofyan Syafri Harahap (2008: 156) berpendapat ROE digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham. Angka tersebut menunjukkan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi para pemegang saham. ROE diukur

dalam satuan persen, diperkuat juga oleh pendapat Brigham & Houston (2010: 133) rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas (*Return On Equity*), yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham. Pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan, dan ROE menunjukkan tingkat yang mereka peroleh.

Berdasarkan pengertian-pengertian tersebut di atas bahwa *Return On Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham. Angka tersebut menunjukkan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi para pemegang saham. Menurut Brigham & Houston (2010: 149) ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas Biasa}}$$

Tingkat ROE memiliki hubungan yang positif dengan harga saham, sehingga semakin besar ROE semakin besar pula harga pasar, karena besarnya ROE memberikan indikasi bahwa pengembalian yang akan diterima investor akan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, dan hal itu menyebabkan harga pasar saham cenderung naik. Rasio ini juga dapat menunjukkan berapa persen laba setelah pajak terhadap ekuitas (modal).

2.1.13 Penelitian Terdahulu

Dasar atau acuan yang berupa teori-teori atau temuan-temuan melalui hasil berbagai penelitian sebelumnya merupakan hal yang sangat perlu dan dapat dijadikan sebagai data pendukung. Salah satu data pendukung yang menurut

peneliti perlu dijadikan bagian tersendiri adalah penelitian terdahulu yang relevan dengan permasalahan yang sedang dibahas dalam penelitian ini. Dalam hal ini, fokus penelitian terdahulu yang dijadikan acuan adalah terkait dengan masalah pengaruh akuisisi terhadap perusahaan. Oleh karena itu, peneliti melakukan langkah kajian terhadap beberapa hasil penelitian berupa tesis dan jurnal-jurnal melalui internet.

Terdapat beberapa penelitian yang dilakukan untuk melihat pengaruh restrukturisasi modal dan akuisisi terhadap perusahaan dan menjadi referensi dalam penelitian yang dilakukan. Peneliti memaparkan beberapa perbedaan dan persamaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, sehingga jelas bahwa penelitian ini berbeda dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh penelitian sebelumnya. Selanjutnya membuat skematis hasil penelitian tersebut dalam sebuah tabel yang disusun berdasarkan tahun penelitian dari yang terdahulu hingga yang terkini. Untuk memudahkan pemahaman terhadap bagian ini, dapat dilihat pada tabel 2.1 berikut:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1.	Budi Prasetyo (2008) Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Sebelum dan Sesudah Melakukan Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia	<i>Current ratio, quick ratio, ROI</i> terdapat perbedaan yang signifikan setelah melakukan akuisisi, sedangkan variabel lainnya tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah akuisisi.	Variabel yang diteliti yaitu <i>Current ratio, Total asset turnover, debt to equity ratio, Return on equity</i> . Teknik analisis yang digunakan t test	Variabel lain penelitian <i>quick ratio, Fixed asset turn over, Total debt to total asset ratio, Return on equity, Opreting profit margin, net profit margin</i>

Tabel 2.1 (lanjutan)

2.	Steffi Arilda Natasya Lim dan Suhajar Wiyoto (2014) <i>Analisis Perbedaan Abnormal return dan Kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger atau akuisisi pada tahun 2010-2011</i>	Hasil penelitian didapatkan bahwa <i>Return on equity ratio</i> mengalami perbedaan sebelum dan sesudah	Variabel yang digunakan <i>Return on equity</i> . Teknik analisis data memakai t test	Variabel lain yang diteliti <i>Return on Equity, Abnormal return</i> . Teknik analisis lain yang digunakan Uji normalitas
3.	Ardi Gunardi dan Fuji Jaya Lesmana (2014) <i>Perbedaan Kinerja Keuangan dan Abnormal return Sebelum dan Sesudah akuisisi di BEI</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang melakukan akuisisi dinyatakan tidak ada peningkatan yang signifikan.	Variabel yang diteliti <i>Current ratio, Total asset turnover, debt to equity ratio, return on equity</i> . Teknik analisis memakai t test	Variabel lain yang diteliti <i>quick ratio, debt to total equity, net profit, ROE, Earning per share, dan abnormal return</i> .
4.	Mahesh R dan Daddikar Prasad (2012) <i>Post merger and acquisition financial performance analysis: a case study of select indian airline companies</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada peningkatan signifikan dalam ROE, EPS, hasil dari t test pada tingkat signifikan 99% menggambarkan ada perbedaan signifikan.	Variabel yang dipakai <i>Current ratio, debt to equity, Return on equity</i> . Teknik analisis memakai t test	Variabel lain penelitian memakai <i>Gross profit margin, Net profit margin, return on equity, Acid-test ratio, EPS</i>
5.	Neha Verma dan Rahul Sharma (2014) <i>Impact of Mergers and Acquisitions on firms long term performance: A Pre and Post Analysis of the indian telecom industry</i>	Penelitian menunjukkan rasio hutang terhadap ekuitas mengalami perubahan signifikan, akan tetapi kondisi likuiditas tidak mengalami perubahan signifikan.	Variabel yang dipakai <i>Current ratio, Total asset turnover</i> .	Variabel lain yang dipakai yaitu <i>Profit after tax, Earning per share, Debtors turnover, creditor turnover</i> .

Tabel 2.1 (lanjutan)

6.	Eda Oruc Erdogan dan Murat Erdogan (2014) <i>Effect of acquisition activity on the financial indicators of companies an application in BIST</i>	Menurut Hasil yang diperoleh, itu diidentifikasi bahwa rasio perputaran aset, laba bersih margin dan <i>leverage ratio</i> perusahaan secara signifikan berbeda sebelum dan setelah kegiatan akuisisi perusahaan.	Variabel yang dipakai yaitu <i>Current ratio, Total asset turnover.</i>	Variabel lain yang dipakai yaitu <i>Leverage ratio, net profit margin, average stock return.</i> Teknik analisis yang dipakai ialah <i>Wilcoxon signed rank test results.</i>
7.	Manoj Kumara dan Satyanaraya (2013) <i>Comparative study of pre and post corporate integration through merger and acquisition</i>	Hasil penelitian menunjukan rasio likuiditas dan profitabilitas mengalami peningkatan tetapi tidak signifikan setelah 3 tahun pasca merger dan akuisisi.	Variabel yang dipakai <i>Current ratio, debt to equity ratio, return on asset.</i> Teknik analisis data yang digunakan t test	Variabel lain yang dipakai <i>Total debt to long term funds, return on capital employed, return on net worth</i>
8.	Anis Aprilianti (2014) Analisis Kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebelum dan sesudah melakukan transaksi akuisisi terhadap PT Indolakto.	Kinerja keuangan PT Indofood Sukses makmur antara sebelum dan sesudah terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel tertentu sedangkan variabel lainnya tidak terdapat perbedaan yang signifikan.	Variabel yang digunakan <i>Current ratio, Total asset turn over, Debt to equity, Return on asset.</i> Teknik analisis memakai t test.	Variabel lain yang digunakan <i>Quick ratio, Inventory turnover, Fixed asset turnover, Debt to asset, NPM, EPS.</i>
9.	Elok Sri Utami (2013) Kinerja finansial perusahaan yang melakukan Akuisisi	Hasil penelitian menyatakan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi antara dua tahun sebelum dan satu tahun sesudah mengalami perbedaan pada <i>variabel total debt to asset ratio, total debt to equity ratio, dan return on investment.</i>	Variabel yang digunakan <i>Current ratio, debt to equity ratio, return on equity, total asset turn over.</i> Teknik analisis data memakai t test	Variabel lain yang digunakan <i>Total debt to toal asset, Return on equity.</i> Memakai Uji normalitas
10.	Sonia Sharma (2013) <i>Measuring post Merger performance- A study of metal industry</i>	Penelitian menunjukan bahwa terjadi penurunan pada profitabilitas perusahaan sedangkan pada likuiditas dan leverage mengalami kenaikan tetapi tidak signifikan.	Variabel yang dipakai <i>Current ratio, Return on asset.</i> Teknik analisis memakai t test.	Variabel lain yang dipakai <i>Net profit margin, Quick ratio, Earning per share, asset to equity.</i>

Penelitian yang akan dilakukan ini berusaha untuk mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh beberapa penelitian terdahulu dengan perbedaan-perbedaan sebagai berikut:

1. Penelitian ini menguji kembali variabel *Current ratio*, *Debt to equity ratio*, *Total asset turnover*, *Return on equity* sebagai acuan perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah diakuisisi dilakukan.
2. Penelitian ini menggunakan sampel PT. Kertas Padalarang yaitu perusahaan yang direstrukturisasi modal pada tahun 2013.

2.2 Kerangka Pemikiran

Menurut Kotler & Armstrong (2008:64) analisis SWOT adalah penilaian menyeluruh terhadap kekuatan (*strengths*), kelemahan (*weaknesses*), peluang (*opportunities*), dan ancaman (*threats*) suatu perusahaan. Analisis ini diperlukan untuk menentukan beberapa strategi yang ada di perusahaan.

Plat dan Plat dalam Fahmi (2013:158) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* dimulai dengan ketidakmampuan memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas.

Bramantyo (2008:3) berpendapat bahwa Restrukturisasi keuangan atau modal adalah penyusunan ulang komposisi modal perusahaan supaya kinerja keuangan menjadi lebih sehat. Kesehatan perusahaan dapat diukur berdasarkan

rasio kesehatan, antara lain tingkat efisiensi (*efficiency ratio*), tingkat efektifitas (*effectiveness ratio*), profitabilitas (*profitability ratio*), tingkat likuiditas (*liquidity ratio*), tingkat perputaran aset (*asset turnover*) dan leverage ratio. Selain itu, tingkat kesehatan dapat dilihat dari profil risiko tingkat pengembalian (*risk return profile*) dalam hal ini PT. Kertas Padalarang di restrukturisasi modal oleh Perum Peruri.

Brigham dan Houston (2010:134) berpendapat bahwa Aset likuid merupakan asset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku, sedangkan posisi likuiditas suatu perusahaan berkaitan dengan pertanyaan, apakah perusahaan mampu melunasi utangnya ketika utang tersebut telah jatuh tempo di tahun berikutnya. Penelitian yang dilakukan Budi Prasetyo (2008) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan di tingkat Likuiditas yang diukur *Current ratio*, Leverage yang diukur *Debt to Equity*, Aktivitas yang diukur *Total Asset Turnover*, dan Profitabilitas yang diukur *Return on Equity* setelah perusahaan melakukan akuisisi. Penelitian menunjukkan bahwa tujuan yang diharapkan perusahaan tercapai karena adanya peningkatan kinerja keuangan dari sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi.

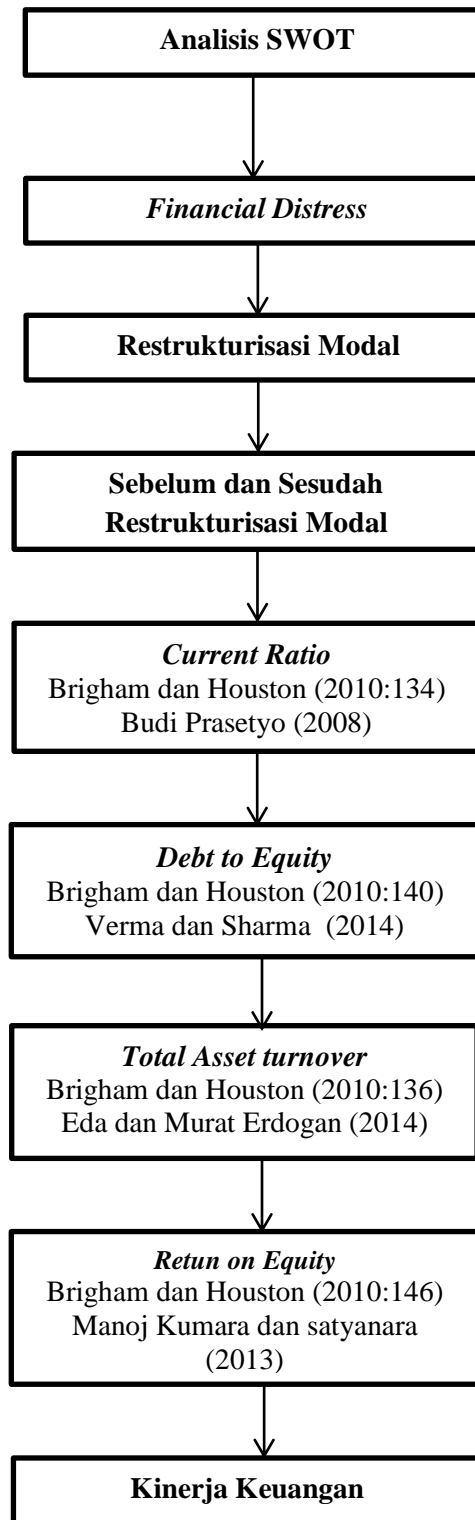
Brigham dan Houston (2010:140) berpendapat bahwa rasio leverage merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (*financial leverage*). Hal ini dipertegas dengan penelitian yang dilakukan Neha Verma dan Dr. Rahul Sharma (2014) rasio *debt*

to equity menunjukkan perubahan yang signifikan setelah perusahaan melakukan akuisisi.

Menurut Brigham dan Houston (2010:136) rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola asetnya. Akuisisi yang dilakukan perusahaan meningkatkan aktivitas pengelolaan aset sehingga pengelolaan aset dapat berjalan dengan efektif, hal ini diperkuat penelitian yang dilakukan oleh Eda Oruc Erdogan dan Murat Erdogan (2014) yang menunjukkan bahwa perusahaan setelah melakukan akuisisi, perputaran aset perusahaan secara signifikan berbeda sebelum dan sesudah kegiatan akuisisi perusahaan dan memberikan sinergi positif dalam mempengaruhi rasio keuangan pada beberapa rasio salah satunya rasio aktivitas.

Brigham dan Houston (2010:146) berpendapat bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional. Rasio ini meliputi margin laba atas penjualan, rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba, tingkat pengembalian atas total aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas saham biasa. Rasio profitabilitas dalam akuisisi menunjukkan terjadinya sinergi positif setelah terjadinya akuisisi perusahaan, yang menimbulkan kenaikan rasio profitabilitas. Hal ini diperkuat oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Manoj Kumara dan Satyanaraya (2013) menunjukkan peningkatan setelah perusahaan melakukan akuisisi.

Berdasarkan uraian di atas adapun hubungan yang terjadi dapat dilihat pada gambar berikut ini:



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

2.3 Proposisi

Proposisi adalah hubungan yang logis antara dua konsep. Dalam pengertian lain Proposisi adalah kesimpulan teoritik konseptional tentang konstelasi hubungan antar variabel sebagai jawaban teoritik. Proposisi merupakan ungkapan atau pernyataan yang dapat dipercaya, disangkal atau diuji kebenarannya, mengenai konsep atau konstruk yang menjelaskan atau memprediksi fenomena-fenomena.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang dikemukakan sebelumnya, maka proposisi yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Matrix faktor internal dan eksternal PT. Kertas Padalarang.
2. Proses Restrukturisasi modal pada PT. Kertas Padalarang.
3. Bagaimana kondisi *Current ratio*, *Total asset turnover*, *Debt to total equity*, dan *Return on equity* pada PT. Kertas Padalarang yang di restrukturisasi modal tahun 2013.