

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori atau konsep

2.1.1 Kekayaan Negara Dipisahkan

Indonesia merupakan negara dengan kekayaan yang tersebar di segala wilayah dari Sabang sampai Merauke. Dengan berbagai kekayaan di dalamnya, diperlukan upaya untuk dapat dikelola dan memberikan manfaat bagi negara. Hal ini sebagaimana yang telah disebutkan pada Pasal 33 ayat (2) dan (3) UUD 1945, yaitu cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan yang menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai negara. Bumi, air, dan kekayaan alam yang terkandung di dalamnya dikuasai oleh negara dan dipergunakan sebesar-besarnya untuk kemakmuran rakyat (Pemerintah Republik Indonesia, 1945).

Kekayaan Negara kemudian dalam konteks ini dibagi menjadi tiga kategori, yaitu Kekayaan Negara yang dikuasai, Kekayaan Negara yang dimiliki, dan Kekayaan Negara yang dipisahkan. Kekayaan yang dikuasai negara mengarah kepada pengelolaan sumber daya alam potensial yang tersebar di wilayah Indonesia. Kemudian, kekayaan yang dimiliki negara mengacu pada barang milik Negara/daerah yang perolehannya berasal dari beban APBN/D dan perolehan lainnya yang sah. Sedangkan, Kekayaan Negara dipisahkan merupakan kekayaan

negara yang perolehannya dari penyertaan modal pada BUMN/D, lembaga internasional, atau pada Badan Hukum lainnya yang dikelola secara korporasi.

Dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, disebutkan bahwa Kekayaan Negara yang dipisahkan adalah kekayaan negara yang berasal dari APBN untuk dijadikan PMN pada Persero dan/atau Perum serta Perseroan Terbatas lainnya. Kemudian, pada Pasal 6 ayat (2) Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, dijelaskan bahwa kekuasaan pengelolaan keuangan negara dalam bidang fiskal dan wakil pemerintah dalam kepemilikan kekayaan negara yang dipisahkan oleh Presiden dikuasakan kepada Menteri Keuangan. Mengenai hal ini kemudian dijelaskan lebih lanjut pada Pasal 1 ketentuan umum Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003, yaitu menteri BUMN diberikan kuasa untuk diberi kuasa untuk mewakili pemerintah selaku pemegang saham negara pada Persero dan pemilik modal pada Perum (Pemerintah Republik Indonesia, 2003).

2.1.2 Badan Usaha Milik Negara

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) didefinisikan dalam Undang-Undang Republik Indonesia Pasal 1 Nomor 19 Tahun 2003 sebagai badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Artinya, badan usaha yang dimiliki negara setidaknya memiliki struktur kepemilikan saham paling sedikit 51% dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia. Penyertaan modal yang dimaksud adalah dana yang diberikan oleh pemerintah kepada badan usaha terkait yang bersumber dari Anggaran Pendapatan dan

Belanja Negara (APBN). Setiap penyertaan modal dan perubahan berupa penanaman atau pengurangan modal kepada badan usaha terkait, mekanismenya akan ditetapkan melalui Peraturan Pemerintah.

Pemerintah memiliki dua tujuan dalam mendirikan BUMN, yaitu tujuan yang bersifat ekonomi dan tujuan yang bersifat sosial (Pikahulan & Faiz, 2019). Tujuan yang bersifat ekonomi artinya adalah pendirian BUMN dimaksudkan agar dapat menjalankan usaha-usaha untuk memperoleh keuntungan bagi negara. Selain itu dalam sisi ekonomi, didirikannya BUMN bertujuan agar perusahaan dapat mengelola dan mengatur sektor-sektor bisnis yang bersifat strategis dan menyangkut hajat hidup masyarakat secara umum seperti yang telah tercantum dalam Pasal 33 Undang-Undang Dasar 1945. Di sisi lain, tujuan sosial didirikannya BUMN adalah untuk dapat meningkatkan kemakmuran dan kesejahteraan masyarakat. Dengan upaya Pemerintah dalam pendirian BUMN, secara tidak langsung lapangan pekerjaan akan terbuka lebar. Selain itu, timbul juga potensi keikutsertaan masyarakat sebagai mitra kerja dalam mendukung kinerja BUMN.

2.1.3 Holding BUMN

Holdingsasi merupakan salah satu aksi korporasi dengan menjadikan beberapa perusahaan menjadi satu kelompok dengan satu perusahaan yang menjadi perusahaan utama dan membawahi perusahaan lainnya. Aksi korporasi ini menjadikan perusahaan utama sebagai induk *holding* dan perusahaan lainnya sebagai anak perusahaan. Dengan holdingsasi ini, terjadi pengalihan kepemilikan saham kepada induk *holding* yang berasal dari anak perusahaannya.

Tujuan utama Pemerintah membentuk *holding* adalah untuk desentralisasi. Dalam konteks ini, desentralisasi yang dilakukan adalah memberikan sebagian wewenangnya kepada induk *holding* untuk dapat berkoordinasi dengan anak perusahaannya. Selain itu desentralisasi diperlukan untuk efisiensi kontrol atas beberapa perusahaan sejenis. Dengan hal ini, perusahaan induk menjadi fasilitator dari kontrol pemerintah atas perusahaan-perusahaan dalam sektor yang sama.

Profitabilitas bukanlah tujuan utama dibentuknya *holding*, maka tidak jarang pendapat yang menyatakan bahwa holdingisasi dinilai sebagai kegagalan prinsip umum efisiensi perusahaan (Kumar, 1992). Hal ini dapat dijelaskan pada Pasal 72 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003, mengingat *holding* merupakan bagian dari restrukturisasi dalam rangka menyehatkan BUMN agar dapat beroperasi secara efektif, transparan, dan profesional. Artinya, Pemerintah tidak secara langsung membentuk *holding* dengan tujuan untuk meraih keuntungan besar bagi negara, tetapi untuk meningkatkan kinerja dan *corporate value* dari perusahaan di sektor terkait.

2.1.4 Analisis Kinerja Keuangan

Analisis kinerja keuangan diperlukan perusahaan untuk membandingkan kondisi perusahaan dari tahun sebelumnya dengan tahun saat ini, apakah perusahaan tersebut meningkat atau tidak (Sofyan, 2019). Perusahaan juga perlu melakukan analisis mengenai kinerja keuangan perusahaan untuk dapat mempertimbangkan *decision making* dari manajemen. Untuk dapat mengambil sebuah keputusan, diperlukan analisis dari laporan keuangan perusahaan agar manajemen dapat mengetahui gambaran performa finansial perusahaan.

Salah satu metode untuk dapat memperoleh gambaran kinerja keuangan perusahaan adalah melalui rasio keuangan. Analisis rasio keuangan dilakukan untuk menilai risiko dan peluang pada masa yang akan datang (Sucipto & Muazaroh, 2016). Rasio keuangan sangat penting bagi analisis eksternal yang menilai perusahaan berdasarkan laporan keuangan yang diumumkan. Selain berguna bagi analisis eksternal, rasio keuangan berguna bagi analisis internal untuk membantu manajemen perusahaan dalam mengevaluasi hasil operasional perusahaan, memperbaiki kesalahan, serta menghindarkan perusahaan dari kondisi yang menyebabkan kesulitan keuangan. Dalam rasio keuangan, kita dapat memperoleh tren angka dari perhitungan beberapa indikator rasio. Penilaian atas rasio keuangan ini menggunakan beberapa indikator yang meliputi masalah likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas perusahaan.

2.1.4.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menjelaskan mengenai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo dan harus segera dibayar. Analisis rasio ini membantu pihak manajemen dalam mengecek efisiensi modal kerja yang digunakan oleh perusahaan (Herispon, 2018). Rasio likuiditas berhubungan erat dengan aktiva lancar dan juga kewajiban lancar perusahaan. Hal ini dikarenakan aset lancar merupakan aset yang berupa kas atau dapat dikonversi menjadi kas dalam satu siklus operasi normal perusahaan. Selain itu, kewajiban lancar perusahaan erat berkaitan dengan likuiditas karena merupakan perkiraan yang akan dibayar atau dilunasi perusahaan dalam satu siklus operasi normal.

a. *Current Ratio*

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current liabilities}}$$

Rasio ini digunakan sebagai ukuran untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai kewajiban lancar dengan memanfaatkan aktiva lancarnya. Apabila sebuah perusahaan memiliki angka *current ratio* yang tinggi, maka kemampuan aktiva lancar perusahaan untuk membiayai hutangnya cukup besar. Dan sebaliknya, *angka current ratio* perusahaan yang rendah menunjukkan aktiva lancar perusahaan yang kurang baik untuk membiayai operasionalnya.

b. *Quick Ratio*

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current asset} - \text{Inventory}}{\text{Current liabilities}}$$

Rasio ini disebut juga *Acid Test Ratio* yang mengukur kemampuan dalam membayar kewajiban perusahaan dengan aset lancarnya tanpa dikalkulasi dengan persediaan. *Quick ratio* mengesampingkan persediaan karena dianggap sulit untuk dikonversi menjadi tunai dengan hanya mengasumsikan perhitungan kas, setara kas, dan piutang. Oleh karena itu, ketika angka rasio ini tinggi, mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki jumlah kas, setara kas, dan piutang yang tinggi pula.

c. *Cash Ratio*

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash equivalent}}{\text{Current liabilities}}$$

Rasio kas merupakan perhitungan likuiditas perusahaan yang lebih konservatif dibandingkan dua rasio sebelumnya, yaitu *current ratio* dan *quick ratio*. Rasio ini mengeluarkan akun lain dalam aktiva lancar

yang tidak berhubungan langsung dengan kas. Dengan hanya memperhitungkan kas dan setara kas, rasio ini dapat memiliki dua sudut pandang yang berbeda. Ketika angka *cash ratio* tinggi, mengindikasikan perusahaan mampu membayar utang jangka pendeknya dengan baik. Namun, hal ini dapat menjadi sinyal negatif karena perusahaan tidak seharusnya memiliki terlalu banyak kas yang artinya kurangnya kemampuan perusahaan dalam mengolahnya untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi.

2.1.4.2 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio untuk mengukur aktiva perusahaan yang dibiayai dengan utang. Rasio ini disebut juga sebagai rasio struktur modal yang merujuk pada struktur permodalan perusahaan dalam mendanai asetnya. Perusahaan yang tidak solvabel merupakan perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibanding total asetnya (Sucipto & Muazaroh, 2016). Sucipto dan Muzaroh juga berpendapat bahwa *leverage ratio* ini lebih memfokuskan pada sisi kanan neraca, karena mengukur likuiditas jangka panjang perusahaan.

a. *Total Debt Ratio*

$$\text{Total Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Rasio utang menjelaskan persentase total aktiva yang diperoleh dari liabilitas perusahaan. Rasio ini juga menggambarkan seberapa tingkat ketergantungan perusahaan atas utangnya dalam memperoleh aktiva. Ketika angka rasio ini tinggi, maka perusahaan memiliki

tendensi pada pembiayaan utang atau *debt financing*. Ketika perusahaan memiliki ketergantungan tinggi terhadap utang, maka seiring berjalannya waktu beban bunga akan bertambah dan mengurangi laba bersih perusahaan. Sehingga hal ini akan memunculkan sinyal negatif bagi investor yang atau kreditor.

b. *Debt to Equity Ratio*

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Pada *Debt to Equity Ratio* digambarkan perbandingan antara liabilitas dengan ekuitas perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan pembiayaan utang yang dibutuhkan untuk tiap satu modalnya. Apabila nilai rasio >1 maka perusahaan cenderung mengandalkan utang untuk pembiayaan. Sebaliknya, jika nilai rasio <1 artinya ekuitas merupakan sumber pembiayaan yang dominan.

c. *Equity Multiplier*

$$\text{Equity Multiplier} = \frac{\text{Total Asset}}{\text{Total Equity}}$$

Rasio ini membandingkan antara total aktiva perusahaan dengan jumlah ekuitas yang dimiliki para *shareholders*. *Equity multiplier* dapat mengukur tingkat ekuitas yang digunakan perusahaan sebagai sumber pembiayaan. Nilai rasio yang kecil menandakan perusahaan yang cenderung menggunakan ekuitas dalam membiayai asetnya.

2.1.4.3 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas digunakan sebagai ukuran untuk mengetahui gambaran suatu perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimilikinya untuk

mencapai tujuan (Mujtahidah & Laily, 2016). Rasio ini juga digunakan dalam mengukur seberapa besar efisiensi penggunaan aset oleh perusahaan. Oleh karena itu, rasio ini sering dijadikan sebagai parameter dalam menggambarkan kinerja manajemen dalam memanfaatkan aset perusahaan sehingga dapat menghasilkan profit yang maksimal.

a. *Receivable Turnover*

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Receivables}}$$

Rasio ini memperhitungkan tingkat perputaran piutang perusahaan yang membandingkan total penjualan dengan rata-rata piutang perusahaan. *Receivable turnover* yang tinggi menandakan piutang yang dapat ditagih secara efektif oleh perusahaan makin banyak. Sehingga hal ini akan memperkecil potensi atas adanya piutang tak tertagih dan dapat memperlancar *cash flow* perusahaan.

b. *Day Sales in Receivable*

$$\text{Day Sales in Receivables} = \frac{365}{\text{Receivable Turnover}}$$

Apabila pada *Receivable turnover* menghitung berapa kali perputaran piutang perusahaan terjadi dalam satu periode, maka pada rasio ini menghitung berapa hari rata-rata yang diperlukan perusahaan dalam menagih piutangnya. Ketika angka pada rasio ini meningkat, maka perusahaan membutuhkan waktu yang lebih dalam mengelola dan menyelesaikan piutangnya. Jika dalam perhitungan rasio ini menunjukkan waktu yang cukup singkat, maka perusahaan akan memiliki *cash flow* atas aktivitas operasional yang lebih baik.

c. *Total Asset Turnover*

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

Dalam perhitungan *Total asset turnover*, total penjualan dibandingkan dengan aktiva lancar dan aktiva tetap perusahaan. Hal ini untuk mengetahui seberapa baik perusahaan dalam mengelola seluruh aktivasnya untuk dapat mengoptimalkan penjualan. Semakin tinggi rasio perputaran aset ini menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan.

2.1.4.4 Rasio Profitabilitas

Profitabilitas atau rentabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari operasional dan penjualan dengan mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Sedangkan menurut Sofyan, rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari setiap keputusan dan kebijakan yang diambil (Sofyan, 2019). Sesuai dengan definisinya, rasio profitabilitas berfokus pada laba atau profit perusahaan. Hal ini untuk mengetahui bagaimana perusahaan dapat mengendalikan biaya yang dikeluarkan dalam menghasilkan keuntungannya.

a. *Net Profit Margin*

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

Perhitungan *Net Profit Margin* dilakukan untuk mengukur persentase laba bersih perusahaan yang diperoleh dari total penjualannya. Artinya, semakin tinggi nilai rasionya mengindikasikan kemampuan perusahaan yang semakin baik dalam mencetak laba dari

penjualan barang atau jasanya. Sebaliknya, jika angka rasio ini rendah, maka efisiensi perusahaan dalam mengeluarkan biaya operasional dapat dibilang kurang baik.

b. *Return on Asset*

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Rasio ini menggambarkan persentase tingkat optimalisasi aset dalam menghasilkan laba bersih bagi perusahaan. Semakin tinggi *return on asset*, maka tingkat efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aktiva tergolong baik. Selain itu, tingginya rasio ini juga mengindikasikan bahwa manajemen sebuah perusahaan melakukan kebijakan yang cukup baik dalam melakukan investasinya pada aktiva tetap.

c. *Return on Equity*

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Perhitungan *Return on Equity* menjadi salah satu hal yang sangat penting bagi para pemegang saham perusahaan atau *shareholders*. Hal ini dikarenakan rasio ini memperhitungkan tingkat pemanfaatan ekuitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya. Semakin tinggi rasio ini, menggambarkan bahwa perusahaan mampu memberikan *return* yang baik untuk tiap lembar saham. Hal ini dapat memberikan sinyal kepada investor untuk menunjukkan performa perusahaan yang baik.

2.1.5 Metode *Altman Z-Score*

Financial distress adalah kondisi yang mana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau kritis. Kondisi ini terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan, yang artinya perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban debitur dan tidak bisa menjalankan usahanya lagi. Untuk menghindarkan dari adanya kebangkrutan tersebut, perusahaan sedini mungkin melakukan berbagai analisis terutama analisis kebangkrutan (Melia & Deswita, 2020).

Untuk dapat mengetahui potensi kebangkrutan sebuah perusahaan, dapat digunakan model *Altman Z-Score*. Melia dan Deswita juga menjelaskan terdapat 3 metode *Altman Z-Score* yang biasa diterapkan dalam melakukan analisis potensi *financial distress* pada perusahaan. Namun, dalam konteks untuk melakukan analisis yang tidak spesifik dalam kategori perusahaan manufaktur *Go Public* atau *Non-Go Public*, digunakan metode Altman modifikasi. Berbeda dengan metode Altman pertama dan kedua, model Altman ketiga ini digunakan untuk melakukan *scoring* pada perusahaan yang lebih general.

Model *Altman Z-Score* modifikasi meniadakan variabel yang ada sebelumnya, yaitu rasio penjualan terhadap total aset. Hal ini untuk meminimalisasi potensi efek industri yang lebih mungkin terjadi ketika variabel sensitif industri seperti *asset turnover* dimasukkan (Altman, 2002). Altman juga mengaplikasikan model ini untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan di luar Amerika dan perusahaan di negara-negara berkembang. Sehingga untuk metode Altman versi ini, digunakan rumus sebagai berikut:

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

Yang mana dalam rumus tersebut terdapat variabel-variabel antara lain:

$$X1 = \frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aset}}$$

$$X2 = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aset}}$$

$$X3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total aset}}$$

$$X4 = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Utang}}$$

Hasil perhitungan variabel-variabel tersebut akan dikalikan dengan masing-masing konstanta yang kemudian akan dikalkulasi hingga mendapatkan *Z-Score*. Skor tersebut lalu dikategorisasi sesuai zona yang menggambarkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Tabel II.1 Kategorisasi zona *Z-Score*

Skor	Deskripsi
Z > 2,60	Zona aman, artinya perusahaan memiliki kondisi keuangan yang sehat dan kemungkinan kecil terjadi kebangkrutan
1,10 < Z < 2,60	Zona abu-abu, artinya perusahaan dalam kondisi rawan dan mengalami masalah keuangan yang harus segera diatasi
Z < 1,10	Zona berbahaya, artinya perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan berada di ambang kebangkrutan