

***FIRM SIZE, FREE ASSETS, EXPENSES RETRENCHMENT AND
ASSETS RETRENCHMENT ON
CORPORATE TURNAROUND***

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata 1
Jurusan Akuntansi



Oleh :

BADRIYATUN NAFI'AH
NIM : 2013310776

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Badriyatun Nafi'ah
Tempat, Tanggal Lahir : Tuban, 04 April 1995
N.I.M : 2013310776
Program Studi : Akuntansi
Program pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Keuangan
Judul : *Firm size, free assets, expenses retrenchment and assets retrenchment on corporate turnaround*

Disetujui dan diterima baik oleh :

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,
Tanggal :

(Dr. Luciana Spica Almilialia S.E., M.Si., QIA)

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 20- Feb- 2017.

(Riski Aprillia Nita, S.E., M.A)

Firm Size, Free Assets, Expenses Retrenchment and Assets Retrenchment on Corporate Turnaround

Badriyatun Nafi'ah

STIE Perbanas Surabaya

E-mail: badriyatun.nafiah2@gmail.com

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya, 60118, East Java, Indonesia

ABSTRACT

This research aims to examine the factors that influence corporate turnaround on firms with financial distress condition. The factors in this research are firm size, free assets, expenses retrenchment, and assets retrenchment. This research is included to quantitative research by using logistic regression test. To find the result, it conducts fit test, Hosmer and Lemeshow's goodness of fit test, Wald test, model test (G-test), coefficient of determination using SPSS version 22. The population of this study were 118 manufacture companies that registered in Indonesian Stock Exchange 2008-2013. Based on purposive sampling criteria, 30 companies were selected as sample of this study. Partially, the results of Wald test in this research showed that free assets and assets retrenchment influenced the ability of companies with financial distress condition to do corporate turnaround, while firm size and expenses retrenchment could not influence corporate turnaround on firm with financial distress condition. Synchronously, the result of G-test in this research showed that firm size, free assets, expenses retrenchment, and assets retrenchment.

Keywords: Firm size, free assets, expenses retrenchment, assets retrenchment, financial distress and corporate turnaround.

PENDAHULUAN

Asumsi dasar pendirian usaha adalah perusahaan akan *going concern*. Namun berbagai kendala internal maupun eksternal dapat mengancam kelangsungan hidup dari sebuah perusahaan. Melemahnya nilai tukar rupiah yang terus terjadi dapat menjadi kendala yang mengancam kelangsungan hidup perusahaan manufaktur di Indonesia. Melemahnya nilai impor dan ekspor menandakan perlambatan aktivitas bisnis dan merosotnya konsumsi domestik (seputarforex.com, 2015). Akibatnya persaingan dalam negeri maupun luar negeri akan semakin sulit yang dapat membuat perusahaan manufaktur mengalami penurunan kinerja yang berkelanjutan dan menyebabkan *financial distress*.

Perusahaan manufaktur Sara Lee Body Care Indonesia Tbk (PROD), Tunas Alfin Tbk (TALF), dan Sekar Bumi Tbk (SKBM) adalah perusahaan manufaktur yang *delisting* dari Bursa Efek Indonesia karena kinerja perusahaan yang semakin memburuk. PROD merupakan perusahaan manufaktur sub sektor kosmetik dan keperluan rumah tangga, TALF merupakan perusahaan manufaktur sub sektor plastik dan kemasan, dan SKBM

merupakan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman. Meskipun perusahaan-perusahaan tersebut telah *delisting* dari Bursa Efek Indonesia, namun perusahaan-perusahaan tersebut masih berupaya untuk mengembalikan keadaan sulit perusahaan ke keadaan normal. Upaya pembalikan keadaan sulit ke keadaan normal disebut *corporate turnaround*. Menurut Marbun dan Situmeang (2014), *corporate turnaround* adalah "kondisi dimana sebuah perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* mampu ke luar dan kembali menjadi perusahaan yang mengalami kondisi keuangan yang normal".

Pada tahun 2012 perusahaan Sekar Bumi Tbk (SKBM) mampu keluar dari kesulitan dan *relisting* di Bursa Efek Indonesia. Dua tahun selanjutnya yaitu tahun 2014 perusahaan Tunas Alfin Tbk (TALF) menyusul jejak perusahaan Sekar Bumi Tbk (SKBM). Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan atau *financial distress* dapat memulihkan keadaan sulit tersebut ke keadaan normal dan mempertahankan hidupnya.

Seiring dengan semakin kompleksnya kendala yang dapat dialami perusahaan

manufaktur maka, faktor-faktor yang berpengaruh pada keberhasilan *corporate turnaround* menjadi cukup penting untuk diketahui lebih lanjut agar perusahaan-perusahaan manufaktur yang mengalami kesulitan mampu membalikan keadaan dan dapat hidup sepanjang masa. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround* antara lain adalah *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment*. Elidawati, et al. berpendapat, bahwa faktor-faktor internal yang dapat mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround* adalah *free assets*, *firm size*, *profitability*, *severity*, *assets retrenchment*, dan *expenses retrenchment* (Elidawati, et al., 2015).

Joseph Chenchehene and Kingsford Mensah (2014), Achim Schmitt and Sebastian Raisch (2013), Elidawati, et al. (2015), Hendra Agustinus H. Marbun dan Chandra Situmeang (2014), serta Dwi Lestari dan Ni Nyoman Alt Triani (2013) telah melakukan penelitian tentang pentingnya *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan mengetahui faktor-faktor mana saja yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *corporate turnaround*. Dari penelitian-penelitian terdahulu terdapat beberapa perbedaan hasil. *Firm size* dinyatakan memiliki pengaruh yang parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround* pada penelitian Hendra Agustinus H. Marbun dan Chandra Situmeang (2014), Rizki Dwi Lestari dan Ni Nyoman Alt Triani (2013), dan Joseph Chenchehene and Kingsford Mensah (2014). Namun *firm size* dinyatakan tidak memiliki pengaruh yang parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround* pada penelitian Elidawati, et al. (2015). *Free assets* dinyatakan memiliki pengaruh yang parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround* pada penelitian Hendra Agustinus H. Marbun dan Chandra Situmeang (2014) dan Elidawati, et al. (2015). Namun *free assets* dinyatakan tidak memiliki pengaruh yang parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround* pada penelitian Rizki Dwi Lestari dan Ni Nyoman Alt Triani (2013) dan Joseph Chenchehene and Kingsford Mensah (2014). *Expenses retrenchment* dinyatakan memiliki pengaruh yang parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround* pada penelitian Hendra Agustinus H. Marbun (2014) dan Achim Schmitt and Sebastian Raisch (2013). Namun *expenses retrenchment* dinyatakan tidak memiliki pengaruh yang parsial terhadap keberhasilan *corporate*

turnaround pada penelitian Elidawati, et al. (2015). *Assets retrenchment* dinyatakan memiliki pengaruh yang parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround* pada penelitian Achim Schmitt and Sebastian Raisch (2013). Namun *assets retrenchment* dinyatakan tidak memiliki pengaruh yang parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround* pada penelitian Hendra Agustinus H. Marbun dan Chandra Situmeang (2014) dan Elidawati, et al. (2015).

Berdasarkan hal yang telah diuraikan di atas maka, peneliti merasa tertarik untuk menguji secara empiris faktor-faktor internal yang mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround*. Faktor-faktor yang diuji dalam penelitian ini adalah *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment*. Dengan demikian penelitian ini akan berjudul "Pengaruh *Firm Size*, *Free Assets*, *Expenses Retrenchment* dan *Assets Retrenchment* terhadap *Corporate Turnaround* (Studi pada perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* dan terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2008-2013)".

2. KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Swardjono (2013 : 583), menyatakan bahwa *signaling theory* memiliki fungsi dalam menekankan informasi penting yang berguna bagi investor dalam menetapkan keputusan investasi untuk pihak di luar perusahaan. Dengan kata lain teori sinyal berkaitan dengan hubungan antara manajemen perusahaan dengan pihak penerima informasi seperti investor dan calon investor. Informasi yang dimaksud dalam teori sinyal ini adalah catatan ataupun gambaran mengenai keadaan perusahaan di masa lalu, saat ini, maupun di masa mendatang yang berguna untuk memprediksi kelangsungan hidup perusahaan. Catatan ataupun gambaran tentang perusahaan tersebut dapat berupa laporan keuangan maupun hal lain yang diungkapkan secara sukarela oleh manajemen perusahaan.

Teori sinyal mengindikasikan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak penerima informasi yaitu investor maupun calon investor. Asimetri informasi yang dimaksud adalah informasi yang dimiliki oleh manajemen perusahaan tidak sepenuhnya sama dengan informasi yang diperoleh investor maupun calon investor. Pihak manajemen seringkali

memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor maupun calon investor. Hal ini dapat mempengaruhi keputusan investor maupun calon investor, sehingga teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana seorang investor maupun calon investor dapat memperoleh informasi yang sama dengan pihak pemberi informasi yaitu manajemen perusahaan. Agar informasi yang diperoleh investor maupun calon investor memiliki kualitas yang sama dengan manajemen, maka pihak manajemen berusaha untuk mengungkapkan informasi sebaik mungkin.

Signaling theory relevan digunakan dalam penelitian ini. Sinyal-sinyal dan informasi yang disebarkan dapat mempengaruhi tindakan yang diambil investor. Pada keadaan sulit, pemberian kualitas informasi yang baik kepada investor maupun calon investor sangat dibutuhkan. Semakin baik kualitas informasi yang diberikan, semakin banyak investor maupun calon investor yang mempercayakan dananya kepada perusahaan. Semakin banyak dana yang diperoleh, diharapkan dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya. Peningkatan kinerja secara berkelanjutan dapat membuat perusahaan mencapai *corporate turnaround*.

Corporate Turnaround

Dwi dan Ni Nyoman menyatakan, *turnaround* sebagai proses pembawaan situasi *poor performance* perusahaan ke situasi baru *good sustained performance* (Dwi dan Ni Nyoman, 2013). Marbun dan Situmeang menyatakan, bahwa menurut pandit pemulihan perusahaan dapat membuat perusahaan mencapai peningkatan yang berkelanjutan (Marbun dan Situmeang, 2014). Pembawaan *poor performance* ke keadaan *good sustained performance* yang dimaksud adalah sebuah proses perubahan positif dimana perusahaan mampu memulihkan keadaan sulit yang dialami ke keadaan normal. Perubahan positif tersebut diawali dengan pengambilan keputusan baru oleh pihak manajemen dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan secara berkelanjutan. Keputusan-keputusan tersebut membentuk suatu strategi yang meyangkut seluruh bagian dalam perusahaan dan saling berkaitan satu sama lain. Strategi yang telah diambil harus diterapkan oleh seluruh bagian secara bersama-sama sehingga

dapat memulihkan keadaan perusahaan dan mampu mencapai *corporate turnaround*.

Corporate turnaround diawali dengan adanya kesulitan keuangan dalam perusahaan atau disebut *financial distress*. Hapsari menyatakan, *financial distress* merupakan kondisi perusahaan sebelum bangkrut, dimana arus kas operasi perusahaan tidak memadai pelunasan kewajiban lancar perusahaan sehingga perusahaan harus melakukan perbaikan (Hapsari, 2012 : 103). Dwi dan Ni Nyoman (2013), menyatakan bahwa perusahaan dengan kondisi *distress*, mengindikasikan bahwa kinerja operasi perusahaan mengalami penurunan, sehingga laba yang dihasilkan juga kurang optimal. Rudianto (2012 : 18), mendefinisikan laba sebagai "selisih antara pendapatan dan total beban usaha pada periode tersebut". Kinerja perusahaan yang buruk mengakibatkan arus kas operasi perusahaan mengalami kemerosotan sehingga perusahaan tidak mampu menutupi kewajiban yang dimiliki dan mengalami laba negatif, sehingga perusahaan harus segera menerapkan strategi baru untuk mencapai *corporate turnaround* agar perusahaan tetap *going concern*. *Financial distress* dapat diukur dengan rasio *return on investment* dibandingkan dengan tingkat keuntungan bebas risiko. Tingkat keuntungan bebas risiko dilihat dari rata-rata tingkat suku bunga Bank Indonesia selama 5 tahun berturut-turut pada periode penelitian ini.

Dwi dan Ni Nyoman berpendapat, bahwa *turnaround* dikatakan sukses jika memiliki proses kompleks yang terdiri dari kombinasi faktor lingkungan, sumberdaya internal, strategi yang relevan pada setiap tahap penurunan kinerja sehingga menghasilkan peningkatan kinerja (Dwi dan Ni Nyoman, 2013). Proses yang kompleks dalam mencapai kesuksesan *corporate turnaround* diawali dengan menganalisis penyebab kesulitan yang dialami perusahaan dan menganalisis faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap keberhasilannya. Proses analisis tersebut dapat membantu pihak manajemen untuk menentukan strategi apa yang harus diterapkan perusahaan agar perusahaan dapat memperbaiki kinerja dan kembali ke keadaan normal.

Elidawati, *et al.* berpendapat, bahwa beberapa faktor internal yang dapat mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround* adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, kecenderungan tingkat

kesehatan perusahaan, *free assets*, *assets retrenchment*, dan *expenses retrenchment* (Elidawati, et al., 2015 : 2). Schmitt and Raisch, menyatakan bahwa proses *retrenchment* (pengurangan) meliputi *stability*, *control*, dan *efficiency*. Proses *recovery* meliputi *change*, *flexibility*, dan *effectiveness*. Proses *retrenchment* berfokus pada hasil jangka pendek, sedangkan proses *recovery* berfokus pada hasil jangka panjang (Schmitt and Raisch, 2013 : 1220). Proses *retrenchment* maupun *recovery* yang dikemukakan oleh Schmitt and Raisch melewati 3 fase yaitu pembelajaran mengenai keadaan tegang/sulit, pengorganisasian keadaan tegang/sulit, dan penanggulangan keadaan tegang/sulit yang dialami perusahaan. *Stability* dan *change* termasuk dalam proses pembelajaran mengenai keadaan tegang/sulit, dimana *stability* bergantung pada keamanan secara rutin untuk mencapai kestabilan kembali sedangkan *change* adaptasi pada tindakan gagal yang mengganggu. *Control* dan *flexibility* termasuk dalam proses pengorganisasian keadaan tegang/sulit, dimana *control* memusatkan dan menitik beratkan aplikasi pada prosedur-prosedur untuk dapat mengontrol perusahaan kembali sedangkan *flexibility* mendesentralisasi dan mendelegasikan untuk meningkatkan fleksibilitas. *Efficiency* dan *effectiveness* termasuk dalam proses penanggulangan keadaan tegang/sulit, dimana *efficiency* berfokus pada hasil jangka pendek untuk mempertahankan dukungan dari *shareholders* sedangkan *effectiveness* berfokus pada hasil jangka panjang untuk memperoleh komitmen karyawan.

Firm Size

Elidawati, et al. (2015) mendefinisikan *firm size* sebagai gambaran tentang besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset maupun omset penjualan perusahaan. Chenchehene and Mensah menyatakan, bahwa perusahaan besar mampu untuk meningkatkan sumber dana dari pemilik yang sangat dibutuhkan perusahaan saat perusahaan berada pada performa yang buruk dan mengalami penurunan ekonomi. Ukuran besar kecilnya perusahaan ditinjau dari banyaknya jumlah seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Semakin banyak aset yang dimiliki, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan maka, semakin banyak instrumen pemberi dana sehingga semakin

besar peluang perusahaan untuk memperoleh dana dari pemilik dan pemegang saham ketika perusahaan sedang mengalami kesulitan.

Free Assets

Free assets merupakan aset yang dimiliki perusahaan dan tidak digunakan sebagai jaminan atas kewajiban (*liabilities*) perusahaan. Marbun dan Situmeang, berpendapat bahwa *free assets* merupakan besarnya aset perusahaan diluar jaminan atas hutang perusahaan tersebut (Marbun dan Situmeang, 2014, 11). Elidawati, et al. (2015) mendefinisikan *free assets* sebagai “sumber daya likuid yang dimiliki perusahaan yang tidak dijamin”. Chenchehene dan Mensah, berpendapat bahwa *free assets* merupakan jumlah aset di luar liabilitas perusahaan (Chenchehene and Mensah, 2014, 22). *Free assets* dapat menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan menutupi kewajiban dengan menggunakan asetnya. Semakin tinggi aset perusahaan maka, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajibannya.

Expenses Retrenchment

Expenses retrenchment merupakan tindakan yang dilakukan perusahaan untuk mengefisienkan kinerja perusahaan. Efisiensi ini dilakukan dengan cara mengurangi beban-beban yang dihasilkan perusahaan. *Expenses retrenchment* ini dilakukan dengan tujuan untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan. Elidawati, et al. (2015), mendefinisikan *expenses retrenchment* sebagai “strategi efisiensi perusahaan yang dilakukan dengan mengurangi beban operasional (penjualan, umum dan administrasi)”. Marbun dan Situmeang, menyatakan bahwa *expenses retrenchment* sebagai efisiensi yang dilakukan perusahaan dengan memberhentikan beban atau proyek yang tidak menguntungkan perusahaan (Marbun dan Situmeang, 2014). Pengefisiensian beban membutuhkan kehati-hatian dan pertimbangan yang tinggi karena berpengaruh terhadap operasi perusahaan. Pengefisiensian beban yang salah dapat memberikan pengaruh yang buruk yaitu dapat menurunkan kualitas produk yang dihasilkan oleh perusahaan dan akan berdampak kepada kemampuan perusahaan untuk melakukan *corporate turnaround*. Pengefisiensian beban yang tepat akan membantu perusahaan melakukan proses

corporate turnaround karena perusahaan dapat memberikan kualitas yang maksimal dengan beban yang minimal. Beban-beban yang dihasilkan perusahaan dapat dilihat pada laporan rugi-laba perusahaan.

Assets Retrenchment

Assets retrenchment merupakan salah satu strategi pengoptimalan kinerja perusahaan. *Assets retrenchment* adalah tindakan yang dilakukan perusahaan untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan dengan cara mengurangi penggunaan jumlah aset. Marbun dan Situmeang, menyatakan bahwa *assets retrenchment* merupakan efisiensi yang dilakukan perusahaan dengan memberhentikan aset (Marbun dan Situmeang, 2014). Elidawati, *et al.* (2015), mendefinisikan *assets retrenchment* sebagai “pengurangan jumlah aset dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi dan efektifitas”. Aset yang tidak memiliki manfaat lagi untuk perusahaan dapat dijual, sehingga perusahaan dapat meningkatkan jumlah kas perusahaan dan meningkatkan profitabilitas jangka pendek perusahaan. Warren, *et al.* (2015 : 507), menyatakan bahwa jika aset tetap tidak lagi berguna bagi perusahaan dan tidak lagi memiliki nilai sisa atau nilai pasar, aset tersebut dapat dibuang atau dijual.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround*

Pengaruh antara *firm size* terhadap *corporate turnaround* menggunakan teori sinyal. Sinyal dari manajemen untuk investor, calon investor maupun kreditor lewat total aktiva yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi keputusan mereka. Dimana semakin besar total aktiva yang dimiliki perusahaan, maka semakin baik pula sinyal yang diberikan kepada investor, calon investor, maupun kreditor. Semakin baik sinyal yang diberikan, semakin besar perhatian dan kepercayaan yang diberikan oleh investor, calon investor, maupun kreditor kepada perusahaan. Hal ini dapat membuat investor, calon investor, maupun kreditor untuk menanamkan dananya kepada perusahaan. Semakin besar dana yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar peluang perusahaan untuk mencapai *corporate turnaround*.

H₁ : *Firm size* berpengaruh positif terhadap *corporate turnaround*

Pengaruh *Free Assets* terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround*

Pengaruh antara *free assets* terhadap *corporate turnaround* menggunakan teori sinyal. Sinyal dari manajemen untuk investor, calon investor maupun kreditor lewat total aset di luar kewajiban perusahaan akan mempengaruhi keputusan mereka. Dimana semakin besar total aset yang tidak dijamin untuk kewajiban perusahaan, maka semakin baik pula sinyal yang diberikan kepada investor, calon investor, maupun kreditor. Semakin baik sinyal yang diberikan, semakin besar perhatian dan kepercayaan yang diberikan oleh investor, calon investor, maupun kreditor kepada perusahaan. Hal ini dapat membuat investor, calon investor, maupun kreditor untuk menanamkan dananya kepada perusahaan. Semakin besar dana yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar peluang perusahaan untuk mencapai *corporate turnaround*.

H₂ : *Free Assets* berpengaruh positif terhadap *corporate turnaround*

Pengaruh *Expenses Retrenchment* terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround*

Pengaruh antara *expenses retrenchment* terhadap *corporate turnaround* menggunakan teori sinyal. Sinyal dari manajemen untuk investor, calon investor maupun kreditor lewat kinerja yang lebih efisien akan mempengaruhi keputusan mereka. Dimana semakin besar jumlah produk yang berkualitas maksimal dengan biaya minimal yang mampu dihasilkan perusahaan, maka semakin baik pula sinyal yang diberikan kepada investor, calon investor, maupun kreditor. Semakin baik sinyal yang diberikan, semakin besar perhatian dan kepercayaan yang diberikan oleh investor, calon investor, maupun kreditor kepada perusahaan. Hal ini dapat membuat investor, calon investor, maupun kreditor untuk menanamkan dananya kepada perusahaan. Semakin besar dana yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar peluang perusahaan untuk mencapai *corporate turnaround*.

H₃ : *Expenses Retrenchment* berpengaruh positif terhadap *corporate turnaround*

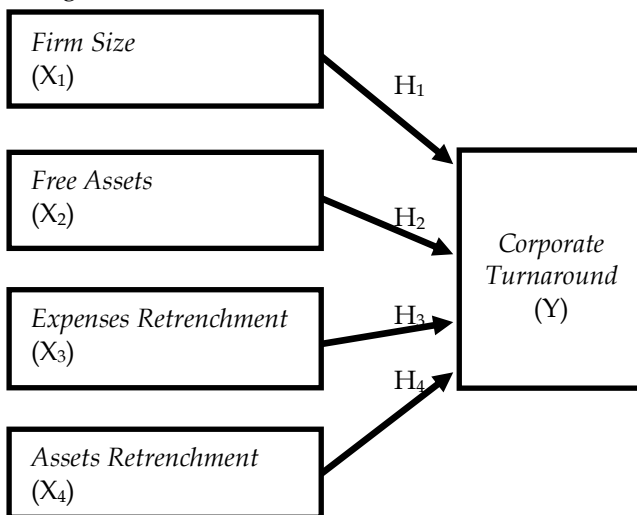
Pengaruh *Assets Retrenchment* terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround*

Pengurangan aset yang tepat dan hati-hati dapat membantu perusahaan untuk

meningkatkan kas perusahaan. Pengaruh antara *assets retrenchment* terhadap *corporate turnaround* menggunakan teori sinyal. Sinyal dari manajemen untuk investor, calon investor maupun kreditor lewat pengoptimalan kinerja akan mempengaruhi keputusan mereka. Dimana semakin besar aset yang tidak bermanfaat lagi dibutuhkan dan telah habis nilai atau nilai pasarnya, maka semakin besar pula kas yang dapat dihasilkan perusahaan. Semakin besar kas yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin baik pula sinyal yang diberikan kepada investor, calon investor, maupun kreditor. Semakin baik sinyal yang diberikan, semakin besar perhatian dan kepercayaan yang diberikan oleh investor, calon investor, maupun kreditor kepada perusahaan. Hal ini dapat membuat investor, calon investor, maupun kreditor untuk menanamkan dananya kepada perusahaan. Semakin besar dana yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar peluang perusahaan untuk mencapai *corporate turnaround*.

H₄ : Assets Retrenchment berpengaruh positif terhadap corporate turnaround

Berdasarkan hal-hal yang telah diuraikan dan hipotesis di atas maka, kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

3. METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengalami *financial distress* pada tahun 2008-2013. Penentuan sampel pada penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan sebuah metode yang digunakan untuk menentukan sampel pada sebuah penelitian dengan beberapa kriteria yang berkaitan dengan penggunaan penelitian. Kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan secara terus menerus dari tahun 2008-2013.
- b. Perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tidak *delisting* dari tahun 2008-2013.
- c. Perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress*, dimana hal tersebut dilihat dari keadaan ROI dibawah tingkat keuntungan bebas risiko paling tidak selama 3 tahun berturut-turut pada tahun 2008-2010.

Dafinisi Operasional Variabel Corporate Turnaround

Corporate turnaround dalam penelitian ini adalah sebagai variabel dependen. *Corporate turnaround* merupakan suatu proses pembalikan keadaan sulit yang dialami perusahaan manufaktur ke keadaan normal. Dalam penelitian ini *Corporate turnaround* merupakan variabel *dummy* yang akan diukur dengan memberikan angka 1 pada perusahaan yang berhasil melakukan *corporate turnaround* dan angka 0 pada perusahaan yang tidak berhasil melakukan *corporate turnaround*. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan Marbun dan Situmeang (2014), perusahaan yang berhasil mengalami *corporate turnaround* adalah perusahaan yang mengalami peningkatan nilai ROI selama 3 tahun berturut-turut setelah sebelumnya memiliki nilai ROI di bawah rata-rata tingkat suku bunga bebas risiko selama 3 tahun berturut-turut. Dalam penelitian ini perusahaan dikatakan mengalami kesulitan keuangan ketika nilai ROI pada tahun 2008, 2009, dan 2010 berada di bawah rata-rata tingkat suku bunga bebas risiko. Perusahaan dikatakan mengalami pemulihan ketika ROI pada tahun 2011, 2012, dan 2013 mengalami peningkatan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka tahun 2008-2010 adalah periode perusahaan mengalami *financial distress* dan

tahun 2011-2013 adalah periode pemulihan perusahaan.

$$ROI (\%) = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Firm Size

Firm size merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan manufaktur yang ditinjau dari jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan manufaktur maka, semakin besar pula ukuran perusahaan manufaktur tersebut. *Firm size* dalam penelitian ini dilihat dari nilai total aset perusahaan pada tahun 2009 - 2013. Karena pada penelitian ini tahun 2008 digunakan sebagai tahun penentu terjadinya krisis ekonomi yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* dan nilai laporan keuangan tahun 2008 digunakan untuk menghitung nilai *expenses retrenchment* dan *assets retrenchment* tahun 2009. sehingga penelitian sekarang melihat apakah besar kecilnya perusahaan mempengaruhi *corporate turnaround* pada tahun 2009-2013. Satuan *firm size* yang digunakan dalam penelitian ini adalah rupiah, karena *firm size* diukur dengan melihat total aset dalam laporan keuangan.

$$Firm Size (Rp) = \text{Total Aset}$$

Free Assets

Free assets yang dimaksud dalam penelitian ini adalah besarnya nilai aset yang dimiliki perusahaan manufaktur diluar kewajiban. Nilai aset diluar kewajiban yaitu besarnya nilai aset yang tidak berhubungan atau tidak digunakan sebagai jaminan atas kewajiban. *Free assets* dalam penelitian ini dilihat dari nilai total aset yang tidak digunakan sebagai jaminan atas hutang perusahaan pada tahun 2009-2010. Karena tahun 2008 digunakan sebagai tahun penentu terjadinya krisis ekonomi yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*, sehingga untuk memberikan *justification* pada empat variabel independen yang digunakan maka penelitian sekarang melihat apakah *free assets* mempengaruhi *corporate turnaround* mulai tahun 2009 dan 2010. Satuan *free assets* yang digunakan dalam penelitian ini adalah %, karena *free assets* diukur dengan 1 dikurangi total aset di luar kewajiban perusahaan dalam laporan keuangan lalu dikalikan 100%. Berdasarkan Marbun dan Situmeang (2014), *free assets* dihitung dengan:

$$1 - \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

$$a. \text{ Total Assets} = \text{Current Assets} + \text{Non-Current Assets}$$

$$b. \text{ Total Hutang} = \text{Hutang jangka panjang dan jangka pendek}$$

Expenses Retrenchment

Expenses retrenchment merupakan pengurangan jumlah biaya operasional yang tidak memberikan keuntungan terhadap perusahaan manufaktur agar kinerja perusahaan manufaktur optimal. Marbun dan Situmeang (2014 : 12), menyatakan bahwa "*Expenses Retrenchment* dapat diukur dengan membagikan nilai beban pada *time-3* dengan nilai beban pada *time-2* lalu dikurang dengan 1". *Expenses retrenchment* dalam penelitian ini dilihat dari nilai pengefisienan beban pada tahun 2009 dan 2010. Dimana tahun 2008 adalah *time 2* dan tahun 2009 adalah *time 3* untuk menghitung nilai *expenses retrenchment* pada tahun 2009. Selanjutnya tahun 2009 adalah *time 2* dan tahun 2010 adalah *time 3* untuk menghitung nilai *expenses retrenchment* pada tahun 2010, dan selanjutnya. Satuan *expenses retrenchment* yang digunakan dalam penelitian ini adalah desimal, karena *expenses retrenchment* diukur dengan :

$$\text{Expenses Retrenchment} = \frac{\text{Nilai Beban (Time 3)}}{\text{Nilai Beban (Time 2)}} - 1$$

Jika *time 2* adalah 2008, maka *time 3* adalah 2009. Jika *time 2* adalah 2009, maka *time 3* adalah 2010, dan selanjutnya.

Assets Retrenchment

Assets retrenchment merupakan pengurangan jumlah aset perusahaan manufaktur agar perusahaan manufaktur dapat meningkatkan efisiensi dan efektifitasnya. Dalam penelitian ini *assets retrenchment* diukur dengan membagikan nilai aset pada waktu sekarang dengan nilai aset pada *previous time* lalu dikurang dengan 1. Hendra Agustinus H. Marbun (2014 : 12), menyatakan bahwa "*Assets Retrenchment* dapat diukur dengan membagikan nilai aset pada *time-3* dengan nilai aset pada *time-2* lalu dikurang dengan 1". *Assets retrenchment* dalam penelitian ini dilihat dari nilai pengefisienan aset pada tahun 2009 dan 2010. Dimana tahun 2008 adalah *time 2* dan tahun 2009 adalah *time 3* untuk menghitung nilai *assets retrenchment* pada tahun 2009. Selanjutnya tahun 2009 adalah *time 2* dan tahun 2010 adalah *time 3* untuk menghitung nilai *assets retrenchment* pada tahun 2010, dan selanjutnya. Satuan *assets retrenchment* yang digunakan dalam

penelitian ini adalah desimal, karena *assets retrenchment* diukur dengan :

$$\text{Assets Retrenchment} = \frac{\text{Nilai Aset (Time 3)}}{\text{Nilai Aset (Time 2)}} - 1$$

Jika *time 2* adalah 2008, maka *time 3* adalah 2009. Jika *time 2* adalah 2009, maka *time 3* adalah 2010, dan selanjutnya.

Jenis Data dan Teknik Analisis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dimana data tersebut diperoleh dari sumber yang telah ada. Pada penelitian ini peneliti mengambil data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dilihat dari buku *Indonesian Capital Market Directory*. Status perusahaan yang *delisting* dan tidak *delisting* dilihat pada situs resmi Bursa Efek Indonesia. Pada situs resmi Bursa Efek Indonesia data laporan keuangan perusahaan pada tahun 2008 banyak yang tidak ditemukan. Dimana sebagian besar data laporan keuangan perusahaan manufaktur pada tahun 2008 sudah tidak dipublikasikan, sehingga untuk memberikan *justification* terhadap data yang diolah maka peneliti melihat data laporan keuangan perusahaan manufaktur pada buku *Indonesian Capital Market Directory* dan melihat status *delisting* dan tidak *delisting* pada situs resmi Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan untuk mengolah data dalam penelitian ini adalah regresi logistik. Regresi logistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan uji regresi logistik.

a. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan deskripsi mengenai suatu data yang diukur dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*. Analisis deskriptif digunakan untuk memebrikan gambaran mengenai variabel-variabel penelitian sebagai variabel independen yaitu *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, *assets retrenchment* dalam mencapai keberhasilan *corporate turnaround*. Analisis deskriptif dalam penelitian ini adalah dengan menghitung rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum pada *corporate turnaround*, *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, *assets retrenchment*.

b. Uji Regresi Logistik

Setelah melakukan analisis deskriptif, maka langkah kedua adalah melakukan pengujian hipotesis dan pengujian model menggunakan regresi logistik untuk

mengetahui ketentuan prediksi *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment* terhadap *corporate turnaround* pada perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress*.

Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesis dengan menggunakan uji Regresi logistik adalah sebagai berikut :

a. Uji Model

1. Menilai model fit

Ho : Model diprediksi fit dengan data *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, *assets retrenchment* dapat digunakan untuk memprediksi peluang yang dimiliki perusahaan untuk melakukan *corporate turnaround*.

Ha : Model yang diprediksi tidak fit dengan data *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, *assets retrenchment* tidak dapat digunakan untuk memprediksi peluang yang dimiliki perusahaan untuk melakukan *corporate turnaround*.

Pengujian dengan model fit dilakukan dengan mengamati nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ dari Block 0 pada *output* pengujian regresi logistik. Apabila terjadi penurunan nilai dari $-2 \text{ Log Likelihood}$ dari Block 0 atau tahap awal ke Block 1 atau tahap akhir maka, model penelitian ini fit dengan datanya. Artinya penambahan variabel bebas yaitu *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment* dalam model penelitian akan memperbaiki model fit.

2. Menentukan tingkat signifikan yaitu menggunakan $\alpha = 5\%$.

3. Menguji model dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test*.

a. Jika tingkat signifikannya $> 0,05$ maka Ho diterima. Dapat disimpulkan bahwa *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment* dapat digunakan untuk memprediksi peluang yang dimiliki perusahaan untuk melakukan *corporate turnaround*.

b. Jika tingkat signifikannya $< 0,05$ maka Ho ditolak. Dapat disimpulkan bahwa *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*,

dan *assets retrenchment* tidak dapat digunakan untuk memprediksi peluang yang dimiliki perusahaan untuk melakukan *corporate turnaround*.

b. Uji Hipotesis

1. Pengujian variabel secara parsial (Uji Wald)

Pengujian variabel secara parsial dilakukan dengan mengamati nilai signifikansi pada tabel *variable in the equation* pada *block 1*. Jika nilai signifikansi pada uji wald lebih kecil dari 5% atau berada lebih kecil dari 10% maka variabel bebas yaitu *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment* berpengaruh secara parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

2. Pengujian model/simultan (Uji G)

Pengujian model menggunakan uji *Chi Square* atau disebut sebagai uji G. Hasil uji G dapat dilihat dari tabel *omnibus test of model*. Jika tingkat signifikansi model lebih kecil dari tingkat kesalahan yaitu 5% maka dapat dinyatakan bahwa secara simultan variabel bebas *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment* mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround*.

3. Koefisien determinasi

Pada pengujian regresi logistik untuk menentukan besarnya variabilitas dari variabel bebas terhadap variabel terikat menggunakan *Nagelkerke R²* sebagai koefisien determinasi.

4. Pembentukan model regresi logistik

Pengujian menggunakan model regresi logistik adalah untuk

menguji apakah variabel bebas atau independen *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Adapun model regresi logistik yang digunakan adalah:

$$\ln \frac{P}{1-P} = b_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + B_4X_4$$

Keterangan: *Ln* = Logaritma natural

P = Probabilitas perusahaan yang berhasil melakukan *corporate turnaround*

b₀ = Konstanta

B = Koefisien

X₁ = *Firm size*

X₂ = *Free assets*

X₃ = *Expenses retrenchment*

X₄ = *Assets retrenchment*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN Uji Deskriptif

Tujuan dari analisis deskriptif pada penelitian ini adalah untuk memberikan gambaran mengenai nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum pada variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *corporate turnaround* dan variabel independen yaitu *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, *assets retrenchment*. Berikut hasil uji regresi logistik yang telah dilakukan :

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif Perusahaan Corporate Turnaround

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
CT	83	1	1	1,00	,000
FS	83	10583	7189899	1296405,76	1580873,675
FA	83	-2,90390	,96572	,3488883	,46640765
ER	83	-,59409	15,35655	,2349968	1,70297019
AR	83	-,79838	,74880	,0480749	,24121951
Valid N (listwise)	83				

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1 diatas dapat disimpulkan bahwa secara deskriptif data sebagai berikut :

- a. *Firm size* dengan jumlah N sebanyak 83 sampel yang diuji diperoleh nilai rata-rata sebesar 1.296.405,76. Nilai tertinggi sebesar 7.189.899 dimiliki oleh Mulia Industrindo Tbk pada tahun 2013. Artinya nilai total aset Mulia Industrindo Tbk pada tahun 2013 adalah sebesar Rp. 7.189.899.000.000,- dan merupakan nilai total aset paling tinggi yang dimiliki oleh sampel yang tergolong *corporate turnaround*. Nilai terendah sebesar 10.583 dimiliki oleh Alam Karya Unggul Tbk pada tahun 2012. Artinya nilai total aset Alam Karya Unggul Tbk pada tahun 2012 adalah sebesar Rp. 10.583.000.000,- dan merupakan nilai total aset paling rendah yang dimiliki oleh sampel yang tergolong *corporate turnaround*. Nilai standar deviasi variabel *firm size* sebesar 1.580.873,675. Nilai standar deviasi menunjukkan seberapa jauh nilai dalam suatu distribusi menyimpang dari nilai rata-rata, artinya sebagian besar kumpulan variabel *firm size* berjarak sebesar Rp. 1.580.873.675.000,- dari rata-rata.
- b. *Free assets* dengan jumlah N sebanyak 148 sampel yang diuji diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,2030746. Nilai tertinggi sebesar 0,96572 dimiliki Kedaung Indah Can Tbk, artinya nilai *total assets* perusahaan Kedaung Indah Can Tbk pada tahun 2011 96,572% lebih tinggi dibandingkan nilai total kewajiban perusahaan. Nilai terendah sebesar -2,90390 dimiliki Toba Pulp Lestari Tbk, artinya nilai *total assets* Toba Pulp Lestari Tbk pada tahun 2013 paling lebih rendah 29,039% dibandingkan nilai total kewajiban perusahaan. Nilai standar deviasi variabel *free assets* sebesar 0,69766422. Nilai standar deviasi menunjukkan seberapa jauh nilai dalam suatu distribusi menyimpang dari nilai rata-rata, artinya sebagian besar kumpulan variabel *free assets* berjarak sebesar 0,69766422 dari rata-rata.
- c. *Expenses retrenchment* dengan jumlah N sebanyak 83 sampel yang diuji memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2349968. Nilai tertinggi sebesar 15,35655 dimiliki Pan Asia Indosyntec Tbk pada tahun 2013.

Artinya pada tahun 2013 nilai beban operasional Pan Asia Indosyntec Tbk mengalami peningkatan dengan jarak sebesar 15,35655 dari tahun sebelumnya. Peningkatan beban operasional yang dialami Pan Asia Indosyntec Tbk adalah peningkatan yang paling tinggi dibandingkan sampel yang lain. Nilai terendah sebesar -0,59409 dimiliki perusahaan Alam Karya Unggul Tbk tahun 2009. Artinya beban operasional Alam Karya Unggul Tbk mengalami penurunan jarak sebesar 0,59409 dari tahun sebelumnya. penurunan beban operasional yang dialami Alam Karya Unggul Tbk adalah Penurunan yang paling tinggi dibandingkan sampel *corporate turnaround* yang lain. Nilai standar deviasi variabel *expenses retrenchment* sebesar 1,70297019. Nilai standar deviasi menunjukkan seberapa jauh nilai dalam suatu distribusi menyimpang dari nilai rata-rata, artinya sebagian besar kumpulan variabel *expenses retrenchment* pada perusahaan yang berhasil melakukan *corporate turnaround* berjarak sebesar 1,70297019 dari rata-rata.

- d. *Assets retrenchment* dengan jumlah N sebanyak 83 sampel yang diuji memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0480749. Nilai tertinggi sebesar 0,74880 dimiliki Jembo Cable Company Tbk pada tahun 2013. Artinya pada tahun 2013 aset Jembo Cable Company mengalami peningkatan dengan jarak sebesar 0,74880 dari tahun sebelumnya. Nilai terendah sebesar -0,79838 dimiliki Toba Pulp Lestari Tbk pada tahun 2013. Artinya pada tahun 2013 Toba Pulp Lestari Tbk mengalami penurunan aset dengan jarak 0,79838 dari aset sebelumnya. Nilai standar deviasi variabel *assets retrenchment* sebesar 0,24121951. Nilai standar deviasi menunjukkan seberapa jauh nilai dalam suatu distribusi menyimpang dari nilai rata-rata, artinya sebagian besar kumpulan variabel *assets retrenchment* pada perusahaan yang berhasil melakukan *corporate turnaround* berjarak sebesar 0,24121951 dari rata-rata.

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif Perusahaan Non-Corporate Turnaround

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
CT	65	0	0	,00	,000
FS	65	47684	23404264	1824236,68	3882493,263
FA	65	-2,34207	,92141	,0168816	,88117476
ER	65	-1,30054	4,95488	,1664427	,88306213
AR	65	-,42232	3,84616	,1774880	,61051221
Valid N (listwise)	65				

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 2 diatas dapat disimpulkan bahwa secara deskriptif data sebagai berikut :

- a. *Firm size* dengan jumlah N sebanyak 65 sampel yang diuji diperoleh nilai rata-rata sebesar 1.824.236,68. Nilai tertinggi sebesar 2.3404.264 dimiliki oleh Chandra Asri Petrochemical Tbk pada tahun 2013. Artinya nilai total aset Chandra Asri Petrochemical Tbk pada tahun 2013 adalah sebesar Rp. 2.3404.264.000.000,- dan merupakan nilai total aset paling tinggi yang dimiliki oleh sampel yang tergolong *non-corporate turnaround*. Nilai terendah sebesar 47.684 dimiliki oleh SIMA pada tahun 2011. Artinya nilai total aset Siwani Makmur Tbk pada tahun 2011 adalah sebesar Rp. 47.684.000.000,- dan merupakan nilai total aset paling rendah yang dimiliki oleh sampel yang tergolong *non-corporate turnaround*. Nilai standar deviasi variabel *firm size* sebesar 3.882.493,263. Nilai standar deviasi menunjukkan seberapa jauh nilai dalam suatu distribusi menyimpang dari nilai rata-rata, artinya sebagian besar kumpulan variabel *firm size* berjarak sebesar Rp. 3.882.493,263.000,- dari rata-rata.
- b. *Free assets* dengan jumlah N sebanyak 65 sampel yang diuji diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,0168816. Nilai tertinggi sebesar 0,92141 dimiliki Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk pada tahun 2012. Artinya nilai total aset Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk pada tahun 2012 92,141% lebih besar dibandingkan nilai total hutang perusahaan. Nilai terendah sebesar -2,34207 dimiliki Asia Pasifik Fibers Tbk pada tahun 2013. Artinya nilai total hutang Asia Pasifik Fibers Tbk pada tahun 2013 23,4207% lebih besar dibandingkan nilai total asetnya. Nilai standar deviasi variabel *free assets* sebesar 0,88117476. Nilai standar deviasi menunjukkan seberapa jauh nilai dalam

suatu distribusi menyimpang dari nilai rata-rata, artinya sebagian besar kumpulan variabel *free assets* berjarak sebesar 88,117476% dari rata-rata.

- c. *Expenses retrenchment* dengan N sebanyak 65 sampel memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1664427. Nilai tertinggi sebesar 4,95488 dimiliki Argo Pantes Tbk pada tahun 2013. Artinya pada tahun 2013 nilai beban operasional Argo Pantes Tbk mengalami peningkatan dengan jarak sebesar 4,95488 dari tahun sebelumnya. Peningkatan beban operasional yang dialami Argo Pantes Tbk adalah peningkatan yang paling tinggi dibandingkan sampel yang lain. Nilai terendah sebesar -1,30054 dimiliki perusahaan Argo Pantes Tbk pada tahun 2012. Artinya pada tahun 2012 beban operasional Argo Pantes Tbk mengalami penurunan dengan jarak sebesar 1,30054 dari tahun sebelumnya. pengefisienan beban operasional yang dialami Argo Pantes Tbk adalah pengefisienan yang paling tinggi dibandingkan sampel *non-corporate turnaround* yang lain. Nilai standar deviasi variabel *expenses retrenchment* sebesar 0,88306213. Nilai standar deviasi menunjukkan seberapa jauh nilai dalam suatu distribusi menyimpang dari nilai rata-rata, artinya sebagian besar kumpulan variabel *expenses retrenchment* pada perusahaan yang tidak berhasil melakukan *corporate turnaround* berjarak sebesar 0,88306213 dari rata-rata.
- d. *Assets retrenchment* dengan N sebanyak 65 sampel yang diuji memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1774880. Nilai tertinggi sebesar 3,84616 dimiliki Chandra Asri Petrochemical Tbk pada tahun 2011. Artinya pada tahun 2011 aset Chandra Asri Petrochemical Tbk mengalami penurunan dengan jarak sebesar 3,84616 dari tahun sebelumnya. Nilai terendah sebesar -0,42232 dimiliki Eratex Djaya

Tbk pada tahun 2009. Artinya pada tahun 2009 Eratex Djaya Tbk mengalami penurunan aset dengan jarak 0,42232 dari aset sebelumnya. Nilai standar deviasi variabel *assets retrenchment* sebesar 0,61051221. Nilai standar deviasi menunjukkan seberapa jauh nilai dalam suatu distribusi menyimpang dari nilai rata-rata, artinya sebagian besar kumpulan variabel *assets retrenchment* pada perusahaan yang tidak berhasil melakukan *corporate turnaround* berjarak sebesar 0,61051221 dari rata-rata.

Uji Regresi Logistik

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui data atau sampel yang dijadikan penelitian memiliki distribusi normal atau tidak. Data dapat dikatakan memiliki distribusi normal ketika nilai asmp sig pada tabel one-sample kolmogorov lebih dari 0,05. Berikut ini tabel dari uji normalitas :

a. Uji Model

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas
Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	202,977	,243
	2	202,977	,244
	3	202,977	,244
Step 1	1	186,438	-4,573
	2	185,844	-5,184
	3	185,819	-5,265
	4	185,819	-5,269
	5	185,819	-5,269

Sumber : data diolah

Pengujian model fit dengan menggunakan analisis regresi logistik dilakukan untuk mengamati apakah model penelitian ini fit dengan penambahan variabel independen *firm size*, *free assets*, *expenses*

b. Uji Hipotesis

1. Pengujian variabel secara parsial (Uji Wald)

Tabel 5
Pengujian Variabel Secara Parsial
Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Sztep 1 ^a	FS	,200	,136	2,167	1	,141	1,221
	FA	,947	,296	10,259	1	,001	2,578
	ER	,098	,140	,491	1	,484	1,103
	AR	-1,533	,729	4,426	1	,035	,216
	Constant	-5,269	3,694	2,035	1	,154	,005

Sumber : data yang telah diolah

retrenchment, dan *assets retrenchment*. Pengujian model fif dengan mengamati nilai -2 *Log Likelihood Block 0* dengan nilai -2 *Log Likelihood Block 1*. Berdasarkan tabel 3 dapat disimpulkan bahwa terjadi penurunan nilai dari -2 *Log Likelihood Block 0* atau tahap awal yaitu sebesar 202,977 ke *Block 1* atau tahap akhir menjadi 202,977. Berdasarkan penurunan nilai tersebut maka dapat diketahui bahwa model penelitian ini fit dengan datanya. Artinya penambahan variabel bebas yaitu *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment* dalam model penelitian akan memperbaiki model fit.

Tabel 4
Uji Kelayakan Model
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	13,517	8	,095

Sumber : data yang telah diolah

Selain memenuhi asumsi model fit, selanjutnya penelitian yang menggunakan analisis regresi logistik harus memenuhi asumsi kelayakan model regresi. Asumsi model regresi ini dinilai dengan mengamati nilai signifikansi yang ada pada tabel *Hosmer and Lemeshow's Test*. Pada tabel 4 terlihat bahwa tingkat signifikannya sebesar 0,095. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,95 > 0,05$) yang artinya H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment* dapat digunakan untuk memprediksi peluang yang dimiliki perusahaan untuk melakukan *corporate turnaround*.

Pengujian variabel secara parsial dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment* secara parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Pengujian secara parsial dapat dilihat dari uji wald dengan mengamati nilai signifikansi pada tabel *variables in the equation* pada step 1. Tabel 5 menunjukkan bahwa empat variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, hanya ada dua variabel independen yang dapat dinyatakan memiliki pengaruh secara parsial terhadap kemampuan perusahaan yang mengalami *financial distress* dalam melakukan *corporate turnaround*. Dua variabel yang memiliki pengaruh secara parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround* yaitu *free assets* dan *assets retrenchment*. *Free assets* dan *assets retrenchment* dinyatakan memiliki pengaruh parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround* karena memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Tabel 4.6 menunjukkan bahwa *free assets* memiliki nilai wald sebesar 10,259 dengan nilai signifikansi 0,001 ($0,001 < 0,05$), *assets retrenchment* memiliki nilai wald sebesar 4,426 dengan nilai signifikansi 0,035 ($0,035 < 0,05$).

2. Pengujian model/simultan (Uji G)

Tabel 6
Pengujian Model/Simultan
Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	17,158	4	,002
	Block	17,158	4	,002
	Model	17,158	4	,002

Sumber : data yang telah diolah

Pengujian model atau pengujian setiap variabel bebas secara sekaligus pada regresi logistik menggunakan uji *Chi Square* atau disebut sebagai uji G. Hasil uji G dapat dilihat dari tabel *omnibus test of model*. Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *Chi Square* sebesar 17,158 dengan tingkat signifikansi model sebesar 0,002 yang berarti lebih kecil dari tingkat kesalahan 0,05 ($0,002 < 0,005$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan (model) variabel *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment* mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround*.

3. Koefisien determinasi

Tabel 7
KOEFISIEN DETERMINASI
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	185,819 ^a	,109	,147

Sumber : data yang telah diolah

Pada pengujian regresi logistik, untuk menentukan besarnya variabilitas dari variabel independen terhadap variabel dependen adalah dinilai dengan nilai Nagelkerke R². Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai Nagelkerke R² sebesar 0,147 atau sebesar 14,7%. Hasil tersebut menyatakan bahwa variabilitas dari setiap variabel independen *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment* terhadap variabel dependen *corporate turnaround* adalah sebesar 14,7%.

4. Pembentukan model regresi logistik

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, seperti yang telah disajikan dalam tabel 4 maka model regresi dari regresi logistik penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\ln \frac{P}{1-P} = -5,269 + 0,200FS + 0,947FA + 0,98ER - 1,533AR$$

ANALISIS HIPOTESIS

Pengujian hipotesis bertujuan untuk menguji bukti - bukti yang akan digunakan dalam penelitian dengan menetapkan suatu dasar sehingga hasil penelitian yang telah dilakukan akan memiliki hasil yang akurat. Berikut ini hasil pengujian dari hipotesis yaitu sebagai berikut :

Uji Wald

Analisis uji wald dilakukan untuk melihat apakah variabel bebas variabel *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment* dapat mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround*. berdasarkan tabel 5 dapat disimpulkan bahwa variabel bebas *free assets* dan *assets retrenchment* berpengaruh secara parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround*, sedangkan variabel bebas *firm size* dan *expenses retrenchment* tidak berpengaruh secara parsial.

Uji Simultan (G)

Analisis uji G ini dilakukan untuk melihat apakah model regresi dapat dikatakan FIT atau tidak FIT suatu model. Kriteria dalam pengujian ini yaitu sebagai berikut :

H₀ : model regresi tidak FIT

H_a : model regresi FIT

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai sig kurang dari 0,05 yang berarti bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Dapat disimpulkan bahwa variabel variabel *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment* memiliki model regresi FIT sehingga layak untuk dilakukan analisis selanjutnya.

Koefisien determinasi

Koefisien determinasi ini bertujuan untuk mengukur seberapa besar variabilitas dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa Negelkerke R square sebesar 0,147 yang artinya bahwa variabel variabel *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment* mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0,147 yang berarti bahwa terdapat faktor lain sebesar 14,7% % yang tidak masuk dalam model.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Firm Size* terhadap *corporate turnaround*

Pada penelitian saat ini, *firm size* merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan manufaktur yang ditinjau dari besar kecilnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dimana *firm size* diukur dengan melihat jumlah seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan, baik aset lancar maupun tidak lancar. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan maka *firm size* perusahaan akan semakin besar, dan semakin kecil total aset yang dimiliki maka *firm size* perusahaan semakin kecil.

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan di atas, dapat diketahui bahwa *firm size* tidak berpengaruh secara parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. *Firm size* dikatakan tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround* karena tingkat signifikansi dari *firm size* adalah sebesar 0,141 ($0,141 > 0,05$). Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa H_0 pada penelitian ini diterima dan H_1 ditolak. Hal ini berarti *firm size* yang besar pada perusahaan manufaktur periode 2008-2013 mengindikasikan probabilitas perusahaan akan mengalami *corporate turnaround* lebih kecil. Semakin besar *firm size* perusahaan maka semakin kecil peluang perusahaan untuk melakukan *corporate turnaround* dan semakin kecil perusahaan maka semakin besar peluang perusahaan untuk melakukan

corporate turnaround. Secara teori, semakin besar perusahaan maka semakin besar pula instrumen pemberi dana yang dimiliki oleh perusahaan sehingga semakin besar pula probabilitas perusahaan untuk mempertahankan hidupnya. Namun, penting untuk mempertimbangkan struktur dan pengendalian internal yang diterapkan oleh perusahaan serta semakin besarnya masalah yang dihadapi oleh perusahaan. Semakin besar masalah yang dihadapi oleh perusahaan maka aktivitas pengendalian dan perbaikan yang dibutuhkan oleh perusahaan semakin berat dan kompleks. Perusahaan dengan penerapan struktur dan pengendalian yang kurang baik akan membuat perusahaan kesulitan menerapkan aktivitas pengendalian dan perbaikan. Kesulitan tersebut dapat meminimalisir perbaikan kinerja yang berkelanjutan. Rendahnya tingkat perbaikan kinerja yang berkelanjutan membuat perusahaan lebih sulit untuk melakukan *corporate turnaround*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Elidawti, et al. (2015) yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Ketidakketerkaitan antara *firm size* dengan *corporate turnaround* juga terjadi karena kurangnya peluang perusahaan untuk dapat memperbaiki kinerja perusahaan yang mengakibatkan para pemberi dana takut untuk memberikan dananya. Selain itu perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh masalah yang lebih yang membuat perusahaan kesulitan melakukan perbaikan kinerja.

Pengaruh *Free Assets* terhadap *corporate turnaround*

Free assets adalah jumlah aset perusahaan di luar kewajiban. Artinya aset tersebut tidak digunakan perusahaan untuk menjamin kewajiban perusahaan. Dalam penelitian ini pengukuran *free assets* adalah satu dikurangi dengan total hutang, dibagi total aktiva, lalu dikali 100%. Pengukuran ini menggambarkan seberapa kuat aset perusahaan untuk menutupi atau menjamin kewajiban perusahaan. Semakin besar total aktiva yang dimiliki perusahaan maka *free assets* akan semakin besar, dan semakin kecil total aktiva maka *free assets* akan semakin kecil. Semakin besar *free assets* yang dimiliki perusahaan maka, semakin besar peluang perusahaan untuk mendapatkan dana yang dapat

meningkatkan profitabilitasnya. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka, semakin tinggi peluang perusahaan untuk mencapai keberhasilan *corporate turnaround*.

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dianalisis menggunakan regresi logistik di atas dapat diketahui bahwa secara parsial *free assets* berpengaruh signifikan terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. *Free assets* dikatakan berpengaruh parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround* karena tingkat signifikansi *free assets* lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,01 ($0,01 < 0,05$). Hasil ini menunjukkan kesesuaian tanda dengan hipotesis yaitu H_2 pada penelitian ini diterima. Artinya *free assets* yang besar pada perusahaan manufaktur periode 2008-2013 mengindikasikan probabilitas perusahaan untuk mencapai keberhasilan *corporate turnaround*. Sebaliknya, *free assets* yang kecil mengindikasikan probabilitas perusahaan untuk mencapai keberhasilan *corporate turnaround* yang semakin kecil. Semakin besar *free assets* yang dimiliki perusahaan maka, semakin besar peluang perusahaan untuk melakukan perbaikan kinerja yang berkelanjutan. Semakin tinggi tingkat perbaikan kinerja yang dilakukan maka, semakin tinggi tingkat keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Elidawati, et al. (2015) dan Marbun dan Situmeang (2014). Elidawati, et al. (2015), menyimpulkan bahwa semakin besar *free assets* semakin besar kemungkinan perusahaan berhasil dalam proses *turnaround*. Marbun dan Situmeang (2014), menyimpulkan bahwa *free assets* berpengaruh positif terhadap kemampuan perusahaan yang mengalami masalah keuangan dalam melakukan *corporate turnaround*. Hasil temuan ini mendukung konsep teori sinyal bahwa sinyal yang bagus akan mempengaruhi keputusan investor maupun calon investor dalam menanamkan modalnya. Informasi yang baik akan membuat mereka yakin untuk menanamkan modal mereka dan membantu keberhasilan *corporate turnaround*. Ketika perusahaan mampu mengelola seluruh aset dengan baik, hal itu dapat memberikan dampak positif yaitu perbaikan kinerja. Perbaikan kinerja yang terus menerus akan menampilkan informasi yang baik untuk investor dan calon investor, sehingga menanamkan modalnya.

Pengaruh *expenses retrenchment* terhadap *corporate turnaround*

Expenses retrenchment merupakan pengefisienan kinerja perusahaan dengan cara meminimalisir beban yang dihasilkan dalam proses operasi perusahaan. Beban operasioanal yang tidak diperlukan dan seharusnya dihilangkan dapat dikurangi agar kinerja perusahaan lebih efisien. Pengurangan beban yang hati-hati dan tepat dapat membantu perusahaan dalam menciptakan produk yang memiliki kualitas tinggi dengan biaya yang rendah. Dalam penelitian ini pengukuran *expenses retrenchment* adalah nilai beban (*time 3*) dibagi nilai beban (*time 2*) lalu dikurangi satu. Pada penelitian ini nilai perhitungan *expenses retrenchment* yang besar menunjukkan semakin rendah pengefisienan beban yang dilakukan perusahaan.

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dianalisis menggunakan regresi logistik di atas dapat diketahui bahwa *expenses retrenchment* tidak berpengaruh secara parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. *Expenses retrenchment* dikatakan tidak berpengaruh secara parsial karena tingkat signifikansi *expenses retrenchment* lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,484 ($0,484 > 0,05$). Artinya H_0 pada penelitian ini diterima dan H_3 ditolak. Dengan demikian pengurangan beban yang besar pada perusahaan manufaktur periode 2008-2013 mengindikasikan probabilitas perusahaan akan mengalami *corporate turnaround* lebih kecil. Secara teori, semakin besar beban yang diminimalisir perusahaan maka akan memberikan peluang kepada perusahaan untuk mendapatkan profit yang lebih besar. Namun, penting untuk mempertimbangkan beban apa sajakah yang dapat diminimalisir sehingga tidak berpengaruh terhadap kualitas produk perusahaan. Pemiminalisiran beban yang tidak tepat dapat membuat perusahaan rugi. Dimana perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan, karena kualitas produk yang tidak bagus. Kualitas yang tidak bagus dapat membuat perusahaan semakin kesulitan untuk bersaing dengan perusahaan lain. Semakin sulit bersaing dengan perusahaan lain maka, semakin sulit perusahaan untuk mempertahankan hidupnya. Semakin sulit perusahaan untuk mempertahankan hidupnya maka, semakin sulit perusahaan untuk mendapatkan kepercayaan dari investor, calon

investor, kreditor maupun instrumen pemberi dana yang lain. Semakin sulit perusahaan mendapatkan kepercayaan maka, semakin sulit perusahaan memperoleh dana untuk memperbaiki kinerja. Hal itu dapat membuat perusahaan kesulitan untuk melakukan *corporate turnaround*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Elidawti, *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa variabel *expenses retrenchment* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Ketidakketerkaitan antara *expenses retrenchment* dengan *corporate turnaround* juga terjadi karena kurangnya peluang perusahaan untuk dapat memperbaiki kinerja perusahaan dari meminimalisir beban operasional yang mengakibatkan para pemberi dana takut untuk memberikan dananya. Selain itu perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh masalah yang lebih yang membuat perusahaan kesulitan melakukan perbaikan kinerja.

Pengaruh *Assets Retrenchment* terhadap *corporate turnaround*

Assets retrenchment adalah pengoptimalan kinerja perusahaan dengan cara mengurangi aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dimana perusahaan dapat menjual aset yang telah habis nilai pakai atau tidak lagi bermanfaat untuk perusahaan agar perusahaan dapat menambah profitabilitas jangka pendek perusahaan. Profitabilitas tersebut diharapkan dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya dan membuat investor maupun calon investor percaya untuk menanamkan modalnya. Pada penelitian ini nilai *assets retrenchment* yang besar menunjukkan nilai pengurangan aset yang kecil.

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dianalisis menggunakan regresi logistik di atas dapat diketahui bahwa *assets retrenchment* berpengaruh secara parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. *Assets retrenchment* dikatakan berpengaruh secara parsial karena tingkat signifikansi *assets retrenchment* lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,035 ($0,035 < 0,05$) dengan nilai konstanta sebesar -1,533. Hasil ini menunjukkan kesesuaian tanda dengan hipotesis yaitu H_4 diterima dan H_0 ditolak. Artinya *assets retrenchment* yang besar pada perusahaan manufaktur periode 2008-2013 mengindikasikan probabilitas perusahaan untuk mencapai keberhasilan *corporate*

turnaround yang kecil. Sebaliknya, *assets retrenchment* yang kecil mengindikasikan probabilitas perusahaan untuk mencapai keberhasilan *corporate turnaround* yang semakin besar. Semakin besar perusahaan menjual aset yang tidak lagi diperlukan dan telah habis nilai sisa maka, semakin besar peluang perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas jangka pendek perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka, semakin tinggi peluang perusahaan untuk dapat melakukan perbaikan kinerja. Semakin tinggi tingkat perbaikan kinerja maka, semakin tinggi peluang perusahaan untuk berhasil melakukan *corporate turnaround*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Schmitt and Raisch (2013). Schmitt and Raisch (2013), menyimpulkan bahwa perusahaan yang sedang mengalami kesulitan yang menerapkan aktivitas *retrenchment* memiliki kesempatan untuk sukses *turnaround* yang tinggi. Hasil temuan ini mendukung konsep teori sinyal bahwa sinyal yang bagus akan mempengaruhi keputusan investor maupun calon investor dalam menanamkan modalnya. Informasi yang baik akan membuat mereka yakin untuk menanamkan modal mereka dan membantu keberhasilan *corporate turnaround*. Ketika perusahaan mampu mengoptimalkan kinerja dengan cara mengefisienkan seluruh aset dengan baik, hal itu dapat memberikan dampak positif yaitu perbaikan kinerja. Perbaikan kinerja yang terus menerus akan menampilkan informasi yang baik untuk investor dan calon investor, sehingga investor maupun calon investor dapat menanamkan modalnya.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh variabel independen *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment* terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengalami *financial distress* pada tahun 2008-2013. Laporan keuangan tersebut dilihat pada buku ICMD. Status *delisting* dan tidak *delisting* dilihat pada situs resmi Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan

kriteria *purposive sampling* yang ditentukan sebelumnya, didapatkan 30 perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian. Berdasarkan hasil uji G dapat disimpulkan bahwa secara simultan (model) variabel *firm size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment* mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround*. Berdasarkan uji wald dapat dinyatakan bahwa :

1. Variabel *firm size* secara parsial tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal itu berarti semakin besar ukuran perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* pada periode 2008-2013 maka semakin kecil peluang perusahaan untuk berhasil melakukan *corporate turnaround*.
2. Variabel *free assets* secara parsial berpengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Artinya H_2 pada penelitian ini diterima. Hal itu berarti semakin besar *free assets* yang dimiliki perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* pada periode 2008-2013, maka keberhasilan *corporate turnaround* akan semakin besar.
3. Variabel *expenses retrenchment* secara parsial tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Artinya H_0 pada penelitian ini diterima dan H_3 ditolak. Hal ini berarti semakin tinggi nilai *expenses retrenchment* yang dimiliki perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* pada periode 2008-2013 maka, semakin kecil efisiensi beban operasional yang dilakukan. Semakin kecil efisiensi beban yang dilakukan, maka peluang perusahaan untuk meraih kesuksesan *corporate turnaround* semakin kecil. Sebaliknya, semakin kecil nilai *expenses retrenchment* yang dimiliki perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* pada periode 2008-2013, maka semakin besar efisiensi yang dilakukan perusahaan. Semakin besar efisiensi beban yang dilakukan perusahaan maka, semakin kecil peluang perusahaan untuk berhasil *corporate turnaround*.
4. Variabel *assets retrenchment* secara parsial berpengaruh terhadap

keberhasilan *corporate turnaround*. Artinya H_4 pada penelitian ini diterima. Hal ini berarti semakin besar *assets retrenchment* pada perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* periode 2008-2013, maka semakin rendah efisiensi aset yang dilakukan perusahaan. Artinya ketika nilai *assets retrenchment* meningkat maka peluang keberhasilan *corporate turnaround* akan semakin kecil.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian sekarang adalah :

1. Banyak perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar sejak tahun 2008.
2. Banyak perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan pada tahun 2008-2013.
3. Banyak perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2013 yang memiliki nilai ROI di atas tingkat suku bunga Bank Indonesia, sehingga mengurangi sampel penelitian.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya yaitu :

- a. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat lebih memperhatikan dan mempertimbangkan pemilihan periode penelitian.
- b. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian, yaitu tidak hanya pada periode 2008-2013 agar sampel yang diperoleh lebih banyak.
- c. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperbanyak variabel independen, sehingga penelitian selanjutnya dapat mengetahui lebih banyak faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround*.

DAFTAR RUJUKAN

- Chenchehene, Joseph, dan M. Kingsford, "Corporate Survival: Analysis of Financial Distress and Corporate Turnaround of the UK Retail Industry". *International Journal of Liberal Arts and Social Science*. Volume 9. 2.
- Dwi,M.,Sylva, V. N. P. S.,Ratna, W.,Aria, F., dan Edward, T. 2012. *Akuntansi*

Keuangan Menengah, Jakarta : Salemba 4.

Retrenchment and Recovery". *Journal of Management Studies*. Volume 50. 10.

Elidawati, Azhar, M., dan M. Lian D., "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan *Turnaround* Pada Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress* di Bursa Efek Indonesia". ISSN 2089-3590, EISN 2303-2572, Volume 5. 1.

Suwardjono. 2013. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE.

Thomas Sumarsan. 2013. *Akuntansi Dasar dan Aplikasi dalam Bisnis Versi IFRS*. Jakarta : PT Indeks.

Harrison, Jr. W. T., Horngren, C. T., Thomas, C. William, dan Suwardy, T. 2011. *Akuntansi Keuangan "International Financial Reporting Standards-IFRS"*, Jakarta : Penerbit Erlangga.

www.idx.co.id

www.sahamok.com

www.seputarforx.com

_____. 2012. *Akuntansi Keuangan "International Financial Reporting Standards-IFRS"*, Jakarta : Penerbit Erlangga.

Hendra Agustinus, H. Marbun dan Chandra S., "*Financial Distress dan Corporate Turnaround*". SNA 17 Mataram.

I Wayan Suartana. 2012. *Akuntansi Keperilakuan "Teori dan Implementasi"*. Yogyakarta : CV Andi Offset.

L. M. Samryn. 2014. *Pengantar Akuntansi (Mudah membuat jurnal dengan pendekatan siklus transaksi)*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada

Warren, Carl, S., Reeve, J. M., Suhardianto, J. E. D. N., Jusuf, D. S. K. A. A., dan Djakman, D. C. 2015. Jakarta: Salemba Empat.

Raja Adri Satriawan Surya. 2012. *Akuntansi Keuangan Versi IFRS+*. Yogyakarta : Graha Ilmu.

Rizki, D. Lestari dan Ni N. A. Triani, "Determinan Keberhasilan *Turnaround* pada Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress*". *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 1. 4.

Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi "Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan"*. Jakarta : Penerbit Erlangga.

Schmitt, Achim, dan R. Sebastian, "*Corporate Turnaround: The Duality of*