

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merujuk pada penelitian terdahulu. Berikut ini merupakan uraian penelitian terdahulu beserta persamaan dan perbedaan yang mendukung penelitian ini :

1. **Animah (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui keberhasilan *turnaround* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007-2010. Variabel yang digunakan adalah *severity*, *firm size*, *expenses retrenchment* dan *CEO turnover* sebagai variabel independen serta variabel *corporate turnaround* sebagai variabel dependen. Populasi yang digunakan adalah seluruh sektor perbankan konvensional yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007-2010 dengan metode *purposive sampling* didapatkan sampel penelitian 12 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *severity*, *firm size*, *expenses retrenchment* dan *CEO turnover* tidak memiliki pengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

- a. Penggunaan variabel *severity*, *firm size* dan *CEO turnover* sebagai variabel independen.
- b. Penggunaan variabel *corporate turnaround* sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

- a. Penelitian saat ini tidak menggunakan *expenses retrechment* sebagai variabel independen, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan *expenses retrechment* sebagai variabel independen.
- b. Penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan dengan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Florentina Cindy Finishtya (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *severity of financial distress*, *downsizing*, profitabilitas dan likuiditas terhadap keberhasilan *corporate turnaround* dan untuk mengetahui pengaruh komisaris independen dalam memoderasi hubungan faktor-faktor *severity of financial distress*, *downsizing*, profitabilitas dan likuiditas terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Variabel yang digunakan adalah *severity*, *downsizing*, profitabilitas dan likuiditas sebagai variabel independen, variabel komisaris independen sebagai variabel moderasi dan variabel *corporate turnaround* sebagai variabel dependen. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2013 dengan metode *purposive sampling* didapatkan sampel 50 perusahaan manufaktur. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen terbukti mampu menjadi variabel moderator dalam penelitian ini, variabel *downsizing*, profitabilitas, likuiditas berpengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround*, sedangkan variabel *severity* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan

corporate turnaround. Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

- a. Penggunaan *severity of financial distress, downsizing* sebagai variabel independen.
- b. Penggunaan variabel *corporate turnaround* sebagai variabel dependen.
- c. Penggunaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah penelitian saat ini tidak menggunakan likuiditas dan profitabilitas sebagai variabel independen dan tidak menggunakan variabel komisaris independen sebagai variabel moderator, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel likuiditas dan profitabilitas sebagai variabel independen dan menggunakan variabel komisaris independen sebagai variabel moderator.

3. Prianka Ratri Nastiti dan Irene Rini Dem Pangestuti (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi peningkatan kinerja keuangan perusahaan (*corporate turnaround*) pada perusahaan manufaktur yang sedang mengalami kesulitan keuangan (*financial distresses*) selama periode penelitian 2008-2013. Variabel yang digunakan adalah *firm size, free assets, assets retrenchment* dan *CEO turnover* dan *leverage* sebagai variabel independen dan variabel *corporate turnaround* sebagai variabel dependen. Populasi yang digunakan adalah 135 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008-2013 dengan metode *purposive sampling* didapatkan sampel 43 perusahaan manufaktur.

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* dan *asset retrenchment* berpengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround*, sedangkan *free assets*, *leverage* dan *CEO turnover* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

- a. Penggunaan variabel *firm size* dan *free assets* sebagai variabel independen.
- b. Penggunaan variabel *corporate turnaround* sebagai variabel dependen.
- c. Penggunaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah penelitian saat ini tidak menggunakan *leverage* dan *assets retrenchment* sebagai variabel independen, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan *leverage* dan *assets retrenchment* sebagai variabel independen.

4. Elidawati, et al (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kemampuan perusahaan yang mengalami *financial distress* dalam mencapai keberhasilan *corporate turnaround*. Variabel yang digunakan adalah *firm size*, profitabilitas, *severity*, *free assets*, *assets retrenchment* dan *expenses retrenchment* sebagai variabel independen dan variabel *corporate turnaround* sebagai variabel dependen. Populasi yang digunakan adalah 145 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2013 dengan metode *purposive sampling* didapatkan sampel 84 perusahaan manufaktur. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa profitabilitas, *severity*, dan *free assets* berpengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround*, sedangkan *firm size*, *assets retrenchment* dan *expenses retrenchment* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

- a. Penggunaan variabel *firm size*, *severity* dan *free assets* sebagai variabel independen.
- b. Penggunaan variabel *corporate turnaround* sebagai variabel dependen.
- c. Penggunaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah penelitian saat ini tidak menggunakan *assets retrenchment* dan *expenses retrenchment* sebagai variabel independen, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel *assets retrenchment* dan *expenses retrenchment* sebagai variabel independen.

5. Dirk Jenter and Fadi Kanaan (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *CEO turnover* terhadap kinerja dan keadaan *financial* perusahaan yang mengalami *financial distress*. Variabel yang digunakan adalah *CEO turnover* sebagai variabel independen dan variabel kinerja perusahaan sebagai variabel dependen. Populasi yang digunakan adalah semua perusahaan di S&P ExecuComp database untuk periode 1993-2009. Sampel yang digunakan adalah perusahaan di S&P 500, S&P Mid Cap dan index S&P SmallCap. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pergantian CEO

berpengaruh positif pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sehingga CEO yang baru dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah penggunaan variabel *CEO turnover* sebagai variabel independen.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah penelitian saat ini tidak menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen sedangkan penelitian terdahulu menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen.

6. Joseph Chenehene and Kingsford Mensah (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *financial distress* pada bisnis dan *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Variabel yang digunakan adalah *financial ratio (total liabilities/net worth, profit before interest and tax/total assets, working capital/net capital employe, quick assets/current liabilities), free assets, efficient corporate strategies* dan *firm size*. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang mengalami *financial distress* yang dikategorikan 20 perusahaan sebagai perusahaan gagal dan 20 perusahaan sebagai perusahaan dengan kategori mengalami *corporate turnaround*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *downsizing* (efisiensi perusahaan) dan *firm size* berpengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*, sedangkan *free assets* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Persamaan pada penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

- a. Penggunaan variabel *corporate turnaround* sebagai topik penelitian.
- b. Penggunaan populasi perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Perbedaan pada penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah populasi penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *retail* UK yang mengalami *financial distress*.

7. Riski Dwi Lestari dan Ni Nyoman Alit Triani (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan *turnaround* yang mengalami *financial distress*. Variabel yang digunakan adalah *firm size*, profitabilitas, *severity*, *free assets*, *downsizing* dan *CEO turnover* sebagai variabel independen serta variabel *corporate turnaround* sebagai variabel dependen. Populasi yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang mengalami *financial distress* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008-2012 dengan metode *purposive sampling* didapatkan sampel 60 perusahaan non keuangan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround*, sedangkan, *severity*, *downsizing*, *CEO turnover* dan *free assets* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

- a. Penggunaan variabel *firm size*, *severity*, *free assets*, *downsizing* dan *CEO turnover* sebagai variabel independen.
- b. Penggunaan *corporate turnaround* sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

- a. Penelitian saat ini tidak menggunakan *profitabilitas* sebagai variabel independen sedangkan penelitian terdahulu menggunakan *profitabilitas* sebagai variabel independen.
- b. Penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

8. Hendra Agustinus H. Marbun dan Chandra Situmeang (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan yang mengalami *financial distress* untuk dapat melakukan *corporate turnaround*. Variabel yang digunakan adalah *firm size*, *severity*, *free assets*, *assets retrenchment*, *expenses retrenchment* dan *CEO turnover* sebagai variabel independen dan variabel *corporate turnaround* sebagai variabel dependen. Populasi yang digunakan adalah 190 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2001-2011 dengan metode *purposive sampling* didapatkan sampel 85 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* *free assets* dan *expenses retrenchment* memiliki pengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround*, sedangkan, *severity*, *assets retrenchment*, dan *CEO turnover* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

- a. Penggunaan variabel *firm size*, *severity*, *free assets*, dan *CEO turnover* sebagai variabel independen.

- b. Penggunaan *corporate turnaround* sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

- a. Penelitian saat ini tidak menggunakan *assets retrechment* dan *expenses retrechment* sebagai variabel independen sedangkan penelitian terdahulu menggunakan *assets retrechment* dan *expenses retrechment* variabel independen.
- b. Penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan semua jenis industri perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

9. Richard Schoenberg, et al (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi strategi *turnaround* dalam *corporate turnaround* yang berkelanjutan karena adanya *financial distress*. Variabel yang digunakan adalah *downsizing*, *assets retrechment*, dan *CEO turnover* sebagai variabel independen dan variabel *corporate turnaround* sebagai variabel dependen. Populasi yang digunakan adalah meninjau literatur yang mencakup 22 studi empiris, yang menyelidiki *corporate turnaround* di lingkungan resesi atau penelitian sebelumnya. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi. Hasil penelitian menunjukkan *downsizing*, *assets retrechment*, dan *CEO turnover* memiliki pengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

- a. Penggunaan variabel *downsizing* dan *CEO turnover* sebagai variabel independen.

- b. Penggunaan *corporate turnaround* sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah penelitian saat ini tidak menggunakan *assets retrechment* sebagai variabel independen sedangkan penelitian terdahulu menggunakan *assets retrechment* sebagai variabel independen.

10. Achim Schmitt and Sebastian Raisch (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan sifat dari hubungan timbal balik *retrechment recovery* dan pentingnya *retrechment recovery* terhadap keberhasilan *turnaround*. Variabel yang digunakan adalah aktifitas *retrechment*, yaitu pengurangan biaya pemeliharaan, pengurangan properti, plant dan perlengkapan sebagai variabel independen dan variabel *corporate turnaround* sebagai variabel dependen. Populasi yang digunakan adalah perusahaan Eropa yang berinisiatif melakukan *turnaround* dengan metode *purposive sampling* didapatkan 127 perusahaan Eropa yang berinisiatif melakukan *turnaround* yang digunakan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi *hirarikal*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *downsizing* berpengaruh positif dalam pengefisienan aset dan biaya terhadap kesuksesan *turnaround*. Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

- a. Penggunaan variabel aktifitas *retrechment* sebagai variabel independen yang diukur dengan pendekatan *downsizing* .
- b. Menggunakan *corporate turnaround* sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

- a. Penelitian saat ini menggunakan variabel *severity*, *CEO turnover*, *firm size* dan *free assets* sebagai variabel independen, sedangkan penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel *severity*, *CEO turnover*, *firm size* dan *free assets* sebagai variabel independen.
- b. Penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *central european*.

Berikut merupakan matriks penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian saat ini pada tabel dibawah ini :

Tabel 2.1
Matriks Penelitian Terdahulu

No.	Penelitian Terdahulu	Variabel Independen				
		SV	DS	CT	FS	FA
1	Animah (2017)	TS		TS	TS	
2	Florentina Cindy Finishtya (2016)	TS	S			
3	Prianka Ratri Nastiti dan Irene Rini Demi Pangestuti (2016)			TS	S	TS
4	Elidawati, <i>et al</i> (2015)	S			TS	S
5	Dirk Jenter and Fadi Kanaan (2015)			S		
6	Joseph Chenchene and Kingsford Mensah (2014)		S		S	TS
7	Riski Dwi Lestari dan Ni Nyoman Alit Triani (2014)	TS	TS	TS	S	TS
8	Hendra Agustinus H. Marbun dan Chandra Situmeang (2014)	TS		TS	S	S
9	Richard Schoenberg, <i>et al</i> (2013)		S	S		
10	Achim Schmitt and Sebastian Raisch (2013)		S			

Variabel Dependen : Corporate Turnaroud

Keterangan : SV = *Severity* TS = Tidak Signifikan
 DS = *Downsizing* S = Signifikan
 CT = *CEO Turnover*
 FS = *Firm Size*
 FA = *Free Assets*

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal didasarkan pada ide bahwa manajer yang memiliki informasi bagus mengenai perusahaan berupaya menyampaikan informasi tersebut untuk menarik minat investor untuk menanamkan dana (Wolk *et al*, 2013). Menurut Brigham dan Houston (2014) teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberi petunjuk bagi pihak eksternal tentang bagaimana pihak manajemen memandang prospek keuangan. Teori sinyal mengindikasikan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak penerima informasi yaitu investor maupun pihak lain yang berkepentingan. Namun adanya masalah informasi asimetri, menjadikan manajer tidak bisa hanya sekedar mengumumkan informasi bagus tersebut, karena dimungkinkan manajer perusahaan lain juga akan mengumumkan hal yang sama sehingga membuat investor menjadi kurang percaya. Investor harus menunggu beberapa lama untuk membuktikan kebenaran dari ucapan-ucapan manajer tersebut. Salah satu solusi yang dapat dipakai oleh manajer yang benar-benar memiliki informasi bagus dengan memberikan sinyal positif yang digambarkan dari laporan keuangan baik dalam masa lalu, saat ini ataupun prospek kedepan bagi kelangsungan hidup perusahaan. Kurangnya informasi bagi pihak investor tentang perusahaan menyebabkan investor melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang lebih rendah untuk perusahaan dengan cara mengurangi informasi asimetri (Wolk *et al*, 2013).

Pihak manajemen seringkali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan investor maupun calon investor. Teori sinyal menjelaskan bagaimana seorang investor maupun calon investor dapat memperoleh informasi yang sama dengan pihak pemberi informasi yaitu manajemen perusahaan, sehingga informasi yang diperoleh investor memiliki kualitas yang sama dengan manajemen, maka pihak manajemen berusaha untuk mengungkapkan informasi sebaik mungkin. Pihak manajemen dituntut untuk bersikap transparan dalam menyajikan laporan keuangan perusahaan. Dalam laporan keuangan, investor atau pelaku bisnis dapat mengetahui kondisi dan kinerja keuangan dari perusahaan secara laba (*financial*) maupun penghargaan (*non-financial*). Laporan keuangan yang menyajikan laba positif memberikan sinyal baik terhadap investor karena perusahaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja dan dalam kondisi keuangan yang sehat. Kondisi keuangan yang sehat selain melihat dari laba positif perusahaan, investor dapat melihat dari sisi arus kas tinggi, pembagian dividen tepat waktu, ataupun kemampuan perusahaan dalam membayar utang kepada kreditor dengan tepat waktu. Laporan keuangan yang menyajikan laba negatif secara terus menerus, maka dapat memberikan sinyal yang buruk terhadap investor karena perusahaan tersebut menunjukkan kinerja dan dalam kondisi keuangan yang kurang baik atau perusahaan tersebut sedang mengalami *financial distress*, sehingga dapat menjadi pertimbangan tersendiri bagi investor dalam membuat keputusan investasi (Brigham & Houston, 2014).

Teori sinyal relevan digunakan, karena melalui informasi yang diberikan manajemen dapat mempengaruhi keputusan investor. Pada kondisi sulit,

pemberian kualitas informasi yang baik sangat dibutuhkan. Semakin baik sinyal yang diberikan manajemen dapat menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya dan semakin banyak investor untuk menanamkan dana. Semakin banyak dana yang di peroleh dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan kinerja. Peningkatan kinerja yang terus menerus dilakukan oleh perusahaan dapat membuat perusahaan mencapai *corporate turnaround*.

2.2.2 Corporate Turnaround

Menurut Nastiti & Pangestuti (2016), *corporate turnaround* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dapat keluar kembali kepada kondisi keuangan perusahaan yang normal. Animah (2017) menyatakan bahwa *corporate turnaround* merupakan pembalikan arah perusahaan dari penurunan kinerja menjadi peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Lestari & Triani (2014), juga memiliki pendapat bahwa *corporate turnaround* merupakan sebuah proses pembawaan situasi *poor performance* perusahaan ke situasi *good sustained performance*. Marbun & Situmeang (2014), juga menyatakan bahwa *corporate turnaround* merupakan suatu kondisi perubahan positif yang mendasar dan berkelanjutan terhadap kinerja perusahaan. *Corporate turnaround* pada penelitian ini merupakan variabel dummy yang diukur dengan memberi angka 1 untuk perusahaan yang berhasil melakukan *turnaround* dan angka 0 untuk perusahaan yang tidak berhasil melakukan *turnaround*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Animah (2017), Nastiti & Pangestuti (2016) dan Marbun & Situmeang (2014), *corporate turnaround* diawali dengan kondisi kesulitan keuangan yang disebut dengan *financial distress*. Perusahaan dikatakan

mengalami kondisi *financial distress* jika memiliki nilai ROI dibawah rata-rata tingkat suku bunga Bank Indonesia. Menentukan perusahaan yang mengalami *financial distress* dan berhasil dalam *corporate turnaround* dilakukan dengan mengamati perbandingan nilai ROI dengan tingkat suku bunga bebas risiko. Tingkat keuntungan bebas risiko ditetapkan dengan mengambil rata-rata tingkat suku bunga Bank Indoneisa. Perusahaan dapat dikatakan mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut memiliki nilai ROI dibawah rata-rata tingkat suku bunga Bank Indonesia. Perusahaan dapat dikatakan berhasil melakukan *corporate turnaround* jika perusahaan memiliki nilai ROI kembali diatas tingkat suku bunga Bank Indonesia, maka dapat disimpulkan menjadi rumus sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Investasi}}$$

Pada penelitian Lestari & Triani (2014), Elidawati, *et al* (2015) dan Finishtya (2016), yaitu kriteria utama perusahaan yang mengalami *financial distress* dihitung berdasarkan perhitungan menggunakan model Altman *Z-score*. Perusahaan yang memiliki nilai *Z-score* < 2,90 dikategorikan dalam perusahaan yang mengalami *financial distress*. *Corporate turnaround* merupakan variabel dummy dengan mengkategorikan 0 untuk perusahaan yang tidak berhasil melakukan *turnaround* dan kategori 1 untuk perusahaan yang berhasil melakukan *turnaround*. Perusahaan yang berhasil melakukan *corporate turnaround* adalah perusahaan yang mengalami *Z-score* kategori zona aman paling sedikit selama 2 tahun berturut-turut, setelah sebelumnya termasuk dalam kategori zona *distress* paling sedikit selama 2 tahun berturut-turut. Sedangkan perusahaan yang gagal

melakukan *turnaround* adalah perusahaan yang mengalami *Z-score* kategori *financial distress* selama tahun 2012-2017, maka *Z-score* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$Z = 0,717 T_1 + 0,847 T_2 + 3,107 T_3 + 0,420 T_4 + 0,998 T_5$$

Keterangan :

T ₁	: <i>Working Capital/Total Assets</i>
T ₂	: <i>Retained Earnings/Total Assets</i>
T ₃	: <i>Earnings Before Interest and Taxes/ Total Assets</i>
T ₄	: <i>Book Value Of Equity/Total Liabilities</i>
T ₅	: <i>Sales/Total Assets</i>
Z > 2,9	: Perusahaan berada di zona aman
Z < 2,9	: Perusahaan berada di zona <i>distress</i>

Tindakan *turnaround* diambil ketika suatu perusahaan mengalami kegagalan dalam membesarkan perusahaan, akibatnya prospek perusahaan menjadi tidak jelas dan mengalami krisis yang berkepanjangan, sehingga pemilik dan manajemen berusaha keras memutar arah organisasi . Ketika kondisi keuangan perusahaan stabil, maka harus diputuskan strategi perbaikan dengan menerapkan beberapa strategi *corporate turnaround* yaitu *efficiency oriented* (orientasi efisiensi) dan *entrepreneurial oriented* (orientasi usaha). Penurunan kinerja keuangan perusahaan yang berasal dari orientasi efisiensi, maka perusahaan harus menerapkan strategi berupa pemotongan biaya dan pengurangan aset perusahaan, sehingga akan menambah kas perusahaan dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Schmitt & Raisch, 2013). Strategi perusahaan yang tidak relevan lagi, maka perusahaan harus mengembangkan strategi yang lebih kreatif dan inovatif yang berorientasi pada usaha.

Pembawaan *poor performance* perusahaan ke situasi *good sustained performance* merupakan suatu kondisi perubahan positif dengan melewati beberapa proses *corporate turnaround*. Proses *corporate turnaround* dibagi menjadi dua yaitu menahan penurunan (*decline stemming strategy*) dan strategi pemulihan (*recovery strategy*). *Decline stemming strategy* bertujuan untuk menstabilisasikan kondisi keuangan perusahaan dengan pengumpulan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya, dukungan pemegang saham, menghilangkan ketidakefisienan dan menstabilkan suasana internal perusahaan (Marbun & Situmeang, 2014). Ketika kondisi keuangan suatu perusahaan stabil, maka manajemen harus memutuskan strategi *recovery* yang nantinya dapat diikuti dengan membaiknya profitabilitas atau mengusahakan pertumbuhan. Tingkat kesuksesan pengaplikasian strategi *decline stemming strategy* dipengaruhi beberapa faktor yaitu tingkat ketahanan perusahaan terhadap kebangkrutan, ukuran perusahaan dan sumber-sumber lainnya (Lestari & Triani, 2014).

Teng (2013:103) menyatakan beberapa tahapan kondisi selama siklus penurunan kinerja keuangan perusahaan dan *turnaround*, yaitu :

1. Tahap pertama perusahaan berada dalam puncak kinerja keuangan dari dua tahun sebelumnya.
2. Tahap kedua, kinerja keuangan perusahaan berada dalam titik terendah setelah mengalami penurunan kinerja dan berada dalam kondisi *financial distress*.
3. Tahap ketiga, perusahaan dalam tahap efisiensi sumber daya setelah mengalami *retrenchment*.

4. Tahap keempat, perusahaan berada dalam kondisi sukses dalam *turnaround* (*tercovery*) atau gagal (tidak *tercovery*).

Proses keberhasilan *corporate turnaround* ditentukan dari respon perusahaan dalam mengatasi masalah yang membawa perusahaan pada kondisi *financial distress*. *Financial distress* merupakan suatu kondisi penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan, perusahaan harus bisa mengetahui indikasi *financial distress* dalam perusahaannya secara tepat dan cepat, karena apabila perusahaan terlambat atau bahkan tidak memprediksi adanya indikasi *financial distress*, maka dapat berdampak negatif bagi nilai perusahaan, laba yang dihasilkan kurang optimal dan semakin rendahnya produktifitas seluruh aset perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk mencapai *corporate turnaround* (Finishtya, 2016). Manajemen harus segera melakukan perbaikan dan menerapkan strategi organisasi serta struktur perusahaan untuk mengembalikan kondisi perusahaan ke dalam kondisi normal kembali atau *corporate turnaround* dengan menganalisis penyebab terjadinya *financial distress* dan selanjutnya manajemen harus mengetahui faktor-faktor internal yang dapat membantu keberhasilan *corporate turnaround*, sehingga manajer dapat mengetahui strategi yang cocok dalam menangani kesulitan keuangan perusahaan. *Corporate turnaround* dapat dikatakan sukses jika memiliki proses kompleks yang terdiri dari kombinasi faktor lingkungan, sumber daya internal, strategi yang relevan pada setiap tahap penurunan kinerja, sehingga menghasilkan peningkatan kinerja (Lestari & Triani, 2014).

2.2.3. Severity

Menurut Lestari & Triani (2014), *Severity* merupakan salah satu faktor situasi yang mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround* dengan menunjukkan seberapa besar tingkat penurunan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh rasio keuangan. Elidawati, *et al* (2015) berpendapat bahwa *severity* merupakan tingkat kecenderungan kesehatan perusahaan yang dicerminkan oleh rasio keuangan, dengan menganalisis besarnya tingkat penurunan kinerja perusahaan. *Severity* mampu mempengaruhi perusahaan dalam melakukan pemulihan keadaan perusahaan yang mengalami *financial distress*. Semakin besar kecenderungan perusahaan tidak dapat keluar dari keadaan *financial distress*, maka membuat *severity* dari *financial distress* yang dialami semakin buruk (Marbun & Situmeang, 2014). Beberapa penelitian dahulu yang diteliti oleh Lestari & Triani (2014) dan Elidawati, *et al* (2015) menggunakan *Z-score* untuk menghitung tingkat ketahanan perusahaan dengan membandingkan nilai *Z-score* dengan rumus sebagai berikut :

$$\Delta Severity = Z_2 - Z_1$$

Keterangan :

Z_1 : Nilai *Z-score* perusahaan i pada tahun t
 Z_2 : Nilai *Z-score* perusahaan i pada tahun t-1

Penelitian yang dilakukan oleh Animah (2017) dan Marbun & Situmeang (2014) menggunakan nilai *Z-score* dengan tidak membandingkan nilai dari tahun ketahun, tetapi menentukan ketahanan perusahaan dalam menghadapi kondisi *financial distress* dengan ketentuan jika nilai *Z-score* > 2,9 maka perusahaan tersebut dapat dikatakan tidak mengalami kondisi *financial distress* (zona aman).

Jika nilai *Z-score* $Z < 2,9$ maka perusahaan tersebut dapat dikatakan tidak mengalami kondisi *financial distress* dan tidak juga mengalami kesuksesan pada perusahaannya (zona abu-abu). Jika nilai *Z-score* $< 2,9$ maka perusahaan tersebut sedang mengalami kondisi *financial distress* (zona *distress*). Rumus dari *Z-score* mencakup unsur rasio keuangan perusahaan, yaitu rasio likuiditas (WC/TA), profitabilitas (RE/TA dan EBIT/TA), (BVE/TL), dan (S/TA) dengan rumus sebagai berikut :

$$Z = 0,717 T_1 + 0,847 T_2 + 3,107 T_3 + 0,420 T_4 + 0,998 T_5$$

Keterangan :

- T_1 : *Working Capital/Total Assets*
- T_2 : *Retained Earnings/Total Assets*
- T_3 : *Earnings Before Interest and Taxes/ Total Assets*
- T_4 : *Book Value Of Equity/Total Liabilities*
- T_5 : *Sales/Total Assets*

Severity merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround* suatu perusahaan. Adanya penurunan kinerja menjadikan peringatan terhadap manajemen adanya strategi perusahaan, dimana harus dilakukan pembaharuan dan pemanfaatan sumber daya perusahaan yang kurang efektif. Kinerja suatu perusahaan merupakan gambaran keadaan secara utuh atas suatu perusahaan selama periode waktu tertentu dan merupakan hasil atau prestasi yang dimiliki. Jadi jika kinerja perusahaan menurun dapat menggambarkan kondisi yang kurang baik, sehingga para investor tidak memberikan kepercayaan untuk menanamkan kembali dananya. Perusahaan yang mengalami tingkat penurunan kinerja yang tinggi lebih cepat dalam mengambil

tindakan agar tingkat penurunan kinerja tidak semakin parah (Marbun & Situmeang, 2014).

Pada dasarnya perusahaan yang mengalami penurunan kinerja secara drastis dan bahkan hampir bangkrut dapat lebih berusaha keras untuk segera mengambil tindakan yang penting untuk mencapai kondisi *turnaround* dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat kecenderungan penurunan keuangan yang tidak terlalu parah. *Severity* yang bernilai negatif berpengaruh terhadap restrukturisasi dan dapat menghambat penyelesaian langkah-langkah restrukturisasi tertentu. Langkah-langkah ini mencakup tindakan yang bertujuan membentuk kembali strategi suatu perusahaan (Animah, 2017). Manajemen harus melakukan analisis laporan keuangan untuk mengetahui gambaran kekuatan dan kelemahan perusahaan sehingga dapat menerapkan strategi yang tepat untuk mengembalikan keadaan perusahaan dalam kondisi keuangan yang normal kembali. Strategi yang dapat dilakukan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dengan pengurangan biaya ataupun pengurangan aset, agar menambah kas perusahaan yang sedang mengalami kondisi keuangan yang kurang baik, manajemen juga harus mengembangkan produk atau jasa yang lebih inovatif dan kreatif agar dapat memenangkan persaingan dan mengembalikan kepercayaan investor dapat menjadi salah satu cara untuk meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga tingkat *severity* perusahaan tidak semakin tinggi (Marbun & Situmeang, 2014).

2.2.4 Downsizing

Downsizing merupakan suatu pengukuran dalam pengefisienan yang dilakukan perusahaan. Strategi *downsizing* digunakan untuk mencari jalan keluar bagi suatu perusahaan yang tidak berkembang dan mengalami penurunan kinerja. Perusahaan dapat lebih untung dengan melepaskan aset yang sudah tidak efisien tetapi mempunyai nilai lebih untuk digunakan ditempat lain (Finishtya, 2016). Menurut Chenchehene & Mensah (2014), *downsizing* yang digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan merupakan tindakan yang dilakukan untuk memastikan bahwa sumber daya yang tersedia di perusahaan dimanfaatkan lebih baik dengan melibatkan perbaikan dalam proses internal perusahaan sehingga tindakan drastis seperti pengurangan aset dan biaya, pengurangan staf dan penutupan pabrik marginal merupakan salah satu cara untuk meningkatkan efisiensi perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Chenchehene & Mensah (2014) menggunakan laba per karyawan untuk mengukur *downsizing* karena mengukur jumlah laba yang dikaitkan dengan setiap karyawan setelah biaya staf dipotong dan untuk biaya tidak penting juga telah dihapuskan untuk melakukan pengefisienan dari aset ataupun biaya yang dimiliki perusahaan. Aksi manajemen dalam pengurangan karyawan sering dilakukan untuk merespon kesulitan keuangan yang terjadi, karena perusahaan dengan kinerja yang buruk kemungkinan merespon dengan mengurangi jumlah karyawan. Pengurangan karyawan juga termasuk tindakan *retrenchment* atau efisiensi sumber daya perusahaan (Chenchehene & Mensah, 2014).

Penelitian yang dilakukan Lestari & Triani (2014) mengukur *downsizing* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Downsizing} = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Keterangan :

TA_t : *Tangible assets* perusahaan i pada tahun t

TA_{t-1} : *Tangible assets* perusahaan i pada tahun t-1

Pemotongan biaya, pengurangan aset, dan pengurangan staf memainkan peran penting dalam proses keberhasilan *corporate turnaround*. *Downsizing* dapat dilakukan dengan pengurangan skala perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi dan efektivitas yang dilakukan melalui *retrenchment* atau pengurangan aset-aset perusahaan yang dianggap kurang produktif. *Retrenchment* dengan pengurangan aset, dapat dilakukan dengan menjual aset tetap yang dimiliki perusahaan, karena penjualan aset merupakan sumber dana yang paling cepat didapatkan bagi perusahaan yang mengalami kondisi keuangan yang tidak stabil untuk berhasil menjalani proses *corporate turnaround* (Lestari & Triani, 2014). *Retrenchment* tidak hanya dapat mengurangi aset ataupun biaya operasional seperti marketing dan produksi tetapi juga mencairkan sumber daya yang kurang menguntungkan serta dapat meningkatkan kas. Produktifitas karyawan dapat mendukung keunggulan dan keefektifan perusahaan dengan menggunakan sumber daya secara lebih produktif dan ekonomis. Perusahaan dapat mengurangi dan menekan biaya operasional sehingga dapat memperbaiki laba perusahaan yang mengalami kondisi kurang baik sehingga dapat berdampak

pada keberhasilan proses *corporate turnaround* untuk meeningkatan efisiensi perusahaan. Peningkatan efesiensi dapat meningkatkan profitabilitas dan memungkinkan perusahaan melepaskan sumber-sumber yang dapat digunakan ditempat lain. Perusahaan yang melakukan pengefisienan aset atau biaya dapat memperoleh peningkatan kinerja yang lebih baik (Schoenberg *et al*, 2013).

2.2.5 CEO Turnover

Chief Executive Officer (CEO) merupakan eksekutif yang berada dipuncak perusahaan dan yang bertanggung jawab atas kelangsungan hidup dan keberhasilan perusahaan (Jenter & Kanaan, 2015). Menurut Nastiti & Pangestuti (2016) yang berpendapat bahwa pergantian CEO adalah suatu peristiwa ketika CEO digantikan dengan individu lain, pergantian CEO merupakan tahapan penting dalam keberhasilan suatu perusahaan keluar dari keadaan *financial distresses* yang dialami. Pergantian CEO merupakan usaha menjaga dukungan dan memperbaiki kepercayaan *stakeholder*. Pergantian CEO dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan biasanya meningkatkan efisiensi secara signifikan hanya dapat terjadi pada perusahaan yang melakukan pergantian pada tingkat *top management*-nya. CEO yang baru dapat memberikan pandangan yang lebih inovatif terhadap penyebab terjadinya penurunan kinerja perusahaan, sehingga dapat memberikan kemampuan, motivasi dan ide baru yang di peruntuhkan untuk perubahan perusahaan kedalam suatu kondisi yang normal kembali (Nastiti & Pangestuti, 2016).

Pergantian CEO merupakan variabel *dummy*, dengan memberi angka 1 pada perusahaan yang melakukan *turnover* dan angka 0 pada perusahaan yang

non-turnover (Lestari & Triani, 2014). Menurut Jenter & Kanaan (2015) yang berpendapat bahwa pergantian CEO dilakukan ketika CEO yang lama tidak dapat membuat perubahan yang diperlukan untuk mengatasi penurunan kondisi keuangan perusahaan dengan membangun kinerja tim yang baik serta memberikan solusi untuk berhasil melewati penurunan kondisi keuangan perusahaan. Marbun & Situmeang (2014) berpendapat bahwa pergantian CEO merupakan salah satu strategi perusahaan untuk memulihkan keadaan dari saat perusahaan mengalami *financial distress* hingga perusahaan berhasil mencapai keberhasilan *corporate turnaround*. Tindakan CEO dalam kesalahan mengambil keputusan dan kepemimpinan yang lemah dapat membawa perusahaan pada *financial distress*.

Perubahan tim senior manajemen atau CEO *turnover* merupakan tindakan untuk memulihkan kepercayaan diri dalam kelngsungan berjalannya masa depan perusahaan. CEO baru dapat memberikan wawasan segar dalam mengatasi penyebab penurunan kinerja dan keterampilan serta motivasi yang diperlukan untuk membawa perubahan perusahaan. Salah satu tindakan yang dilakukan dalam mencapai keberhasilan *corporate turnaround* adalah membuat perubahan pada tim senior manajemen, karena beberapa penyebab penurunan kinerja, manajemen yang menjabat tidak mampu atau tidak mau membuat perubahan yang diperlukan untuk mengatasi kesulitan keuangan (Nastiti & Pangestuti, 2016). CEO dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bangkit jika CEO dan manajemen mengarahkan kemampuan yang diperlukan untuk mengendalikan perusahaan. Tim manajemen yang kuat harus dapat memikirkan dan menerapkan

strategi yang cocok untuk mengatasi kecenderungan penurunan kinerja perusahaan. Dalam periode penurunan, perusahaan sering menggunakan mekanisme sentralisasi otoritas, sehingga berhasil atau tindakan *recovery* berhubungan langsung dengan susunan dewan direksi, CEO dan anggota tim lain (Schoenberg *et al*, 2013). Melakukan pergantian CEO merupakan sebuah tindakan untuk memperbaharui strategi perusahaan dan menata ulang pengelolaan manajemen dalam meningkatkan kembali kepercayaan pemegang saham atau kemampuan perusahaan dimasa mendatang (Marbun & Situmeang, 2014).

2.2.6 Firm Size

Menurut Elidawati, *et al* (2015), *firm size* merupakan gambaran tentang besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset maupun omset penjualan. *Firm size* diukur dengan melihat banyaknya aset yang dimiliki suatu perusahaan. *Firm size* memainkan peranan penting dalam mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround*, karena *firm size* merupakan sumber daya yang nyata dan dapat diukur dari total aset, omzet penjualan atau jumlah karyawan yang dimiliki perusahaan (Chenchehene & Mensah, 2014) dengan rumus sebagai berikut :

$$Firm Size = Total Penjualan$$

Menurut Marbun & Situmeang (2014), ukuran perusahaan adalah faktor yang mengidentifikasi kemampuan perusahaan dalam mencapai keberhasilan *corporate turnaround* setelah melalui masa *financial distress* yang diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Firm Size = Ln Total Aset + Total Penjualan$$

Menurut Lestari & Triani (2014) *firm size* adalah gambaran besar kecilnya perusahaan yang dapat dinyatakan dari total aktiva yang diukur dengan menggunakan rumus, sebagai berikut :

$$\text{Firm Size} = \text{Total Aset}$$

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan positif menandakan bahwa semakin berkembang dan mengurangi kecenderungan untuk bangkrut. *Firm size* merupakan faktor yang dapat mengidentifikasi kemampuan perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround* setelah mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan besar pada dasarnya lebih mampu dalam menghadapi masalah keuangan karena memiliki modal dan aset yang dapat dijadikan jaminan saat mengalami *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil (Nastiti & Pangestuti, 2016). Perusahaan besar lebih mudah untuk mendapatkan modal dari pihak eksternal dan biasanya para investor mempercayai *firm size* yang besar untuk mengelola investasi yang di investasikannya. Perusahaan besar dinilai mempunyai profil tinggi yang mempunyai kemungkinan besar untuk bertahan. Perusahaan besar mampu untuk meningkatkan sumber dana dari pemilik yang sangat dibutuhkan saat berada pada performa buruk dan mengalami penurunan ekonomi (Chenchehene & Mensah, 2014).

Perusahaan besar mempunyai sumber daya yang luas dan mempunyai banyak pilihan untuk menentukan strategi *turnaround*, sehingga kemungkinan mencapai keberhasilan *corporate turnaround* dapat lebih mudah. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki kelemahan yaitu prosedur internal yang diterapkan

rumit dan hubungan kerja beraneka ragam sehingga berakibat pada kemampuan merespon situasi yang lambat. Perusahaan yang berukuran kecil lebih mampu dalam beradaptasi dengan cepat terhadap lingkungan baru, karena memiliki risiko lebih kecil jika dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran besar. Perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil dapat segera bertindak, jika sedang mengalami penurunan, karena dengan ukuran lebih kecil memiliki struktur yang tidak terlalu rumit penerapannya di perusahaan tersebut (Animah, 2017).

2.2.7. *Free Assets*

Free assets adalah sumber daya likuid yang tidak dijaminan (Elidawati *et al*, 2015) yang diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$Free Assets = 1 - \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aset}$$

Menurut Lestari & Triani (2014), aset bebas adalah aset perusahaan yang tidak dijaminan pada pinjaman sebelumnya yang dicadangkan sebagai jaminan tambahan pada masa mendatang dengan rumus pengukuran sebagai berikut :

$$Free Assets = \frac{Tangible Assets - Secured Loan}{Tangible Assets}$$

Menurut Mabrun dan Situmeang (2014), aset bebas merupakan besarnya aset perusahaan diluar jaminan atas hutang perusahaan, yang diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$Free Assets = 1 - \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aset} \times 100\%$$

Menurut Chenchehene & Mensah (2014), aset bebas merupakan aset diluar liabilitas perusahaan yang diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$Free\ Assets = \frac{Tangible\ Assets - \text{Hutang yang dijaminan}}{Tangible\ Assets}$$

Jumlah *free assets* yaitu nilai aset diluar kewajiban perusahaan, merupakan variabel penting untuk membedakan perusahaan yang mampu berhasil melakukan *turnaround* dan perusahaan gagal melakukan *turnaround*. *Free assets* digunakan sebagai proksi ukuran perusahaan untuk menjamin pinjaman. Besarnya jumlah aset bebas yang dimiliki oleh perusahaan merupakan salah satu yang sangat menentukan keberhasilan mencapai *corporate turnaround* atau gagal mencapai *corporate turnaround* (Nastiti & Pangestuti, 2016). Martani *et al* (2014:42) menyatakan bahwa aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan darimana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh. Aset dapat menciptakan manfaat ekonomi masa depan yang dapat mengalir ke bebrapa entitas dengan beberapa cara yaitu :

1. Digunakan baik sendiri maupun bersama aset lain dalam produksi barang dan jasa yang dijual oleh perusahaan.
2. Dipertukarkan dengan aset lain.
3. Digunakan untuk menyelesaikan liabilitas
4. Dibagikan kepada paraa pemilik perusahaan

Perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan sumber daya yang bebas yaitu jumlah aset yang melebihi jumlah total hutang dibandingkan dengan total aset mempunyai peluang sukses lebih tinggi dan memudahkan untuk memperoleh tambahan dana untuk mencapai keberhasilan *corporate turnaround*, karena dapat memudahkan perusahaan dalam memperoleh tambahan dana yang diperlukan dan sebagai alat untuk meyakinkan pemberi pinjaman bahwa terdapat

aset yang cukup untuk membayar kembali pinjaman jika diperlukan (Lestari & Triani, 2014). Penyelesaian liabilitas dapat dilakukan dengan pembayaran kas, penyerahan aset lain, pemberian jasa, penggantian liabilitas lain dan konversi liabilitas menjadi ekuitas. Liabilitas terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Utang jangka pendek merupakan utang yang harus dilunasi dalam jangka waktu satu tahun, contohnya utang usaha, utang dividen, dan lain-lain. Utang jangka panjang merupakan hutang dengan jatuh tempo lebih dari satu tahun, contohnya wesel bayar, obligasi dan lain-lain (Suwardjono, 2013).. Perusahaan yang nilai hutangnya lebih besar dibandingkan nilai aset, maka perusahaan tersebut sedang mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan yang tidak memiliki *aset bebas* dapat mengalami kesulitan untuk berhasil mencapai *corporate turnaround* Sumber daya perusahaan yang bebas dapat membantu perusahaan meminimalisir penurunan kinerja keuangan dan menyediakan sumber daya untuk mengambil tindakan yang efektif, perusahaan dengan lebih banyak sumber daya bebas mempunyai kemungkinan bertahan lebih baik selama masa *decline* (Lestari & Triani, 2014).

2.2.8 Pengaruh *Severity* terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround*

Severity merupakan tingkat kecenderungan kesehatan perusahaan dengan mengukur besarnya tingkat penurunan kinerja karyawan. Informasi yang diberikan manajemen bagi investor menggambarkan seberapa besar tingkat ketahanan perusahaan dalam menerapkan berbagai strategi untuk keluar dari kondisi *financial distress* dan mengoptimalkan kinerja perusahaan yang mempengaruhi keputusan investor sebelum melakukan investasi. Semakin besar

tingkat penurunan kinerja perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk mencapai *corporate turnaround*. Semakin tinggi tingkat *severity* perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan mencapai keberhasilan *corporate turnaround*. Kemampuan perusahaan untuk menerapkan strategi baru untuk meningkatkan kinerja memberikan sinyal yang baik terhadap para investor, sehingga dapat mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan dananya. Semakin besar dana yang diperoleh perusahaan maka semakin besar peluang perusahaan dalam mencapai keberhasilan *corporate turnaround*.

Pengaruh antara *severity* terhadap keberhasilan *corporate turnaround* yang telah dilakukan oleh penelitian terdahulu yaitu Elidawati, *et al* (2015) yang menunjukkan bahwa *severity* berpengaruh positif dengan tingkat signifikan 5% terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

2.2.9 Pengaruh *Downsizing* terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround*

Downsizing merupakan suatu pengukuran efisiensi perusahaan. Sinyal dari manajemen memberikan informasi terhadap investor tentang aktivitas perusahaan dalam meningkatkan efisiensi dengan melakukan pengurangan aset yang tidak produktif dapat meningkatkan utilitas secara efisien dan efektif. Aktifitas pengurangan aset dapat dilakukan dengan *downsizing*, semakin besar pengurangan aset yang tidak produktif, maka semakin besar kas yang dihasilkan perusahaan dengan melakukan penjualan aset. Hal tersebut dapat memberikan sinyal yang baik terhadap investor, karena perusahaan yang melakukan *downsizing* memiliki peluang dalam mencapai *corporate turnaround* dan

mendapatkan kepercayaan dari investor untuk menanamkan dananya. Semakin besar dana yang diperoleh, maka semakin besar peluang perusahaan berhasil mencapai *corporate turnaround*.

Pengaruh antara *downsizing* terhadap keberhasilan *corporate turnaround* yang telah dilakukan oleh penelitian terdahulu yaitu Schmitt & Raisch (2013), dan Schoenberg, *et al* (2013) yang menunjukkan bahwa *downsizing* berpengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Finishtya (2016) menunjukkan bahwa *downsizing* berpengaruh positif dengan tingkat probabilitas yang lebih kecil dari 1% terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Chenchehene & Kingsford (2014), menunjukkan bahwa *retrenchment* dan *recovery* berpengaruh terhadap performa *turnaround*

2.2.10 Pengaruh CEO Turnover terhadap Keberhasilan Corporate Turnarond

Pergantian CEO merupakan suatu peristiwa ketika CEO digantikan dengan individu lain, yang memberikan solusi serta ide-ide baru untuk mengembalikan keadaan perusahaan yang mengalami *financial distress* pada keadaan normal kembali. Pergantian CEO baru memberikan peluang besar terhadap keberhasilan *corporate turnaround*, karena CEO baru memiliki inovasi baru untuk mengembalikan keadaan perusahaan pada kondisi normal kembali untuk memperbaiki kinerja perusahaan. Pergantian CEO yang baru dapat memberikan sinyal yang baik terhadap investor dan memudahkan perusahaan mendapatkan kepercayaan dari investor untuk menanamkan dananya. Semakin besar dana yang didapatkan, maka semakin besar peluang perusahaan berhasil mencapai *corporate turnaround*.

Pengaruh antara *CEO turnover* terhadap keberhasilan *corporate turnaround* yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu yaitu Jenter & Kanaan (2015), menyatakan bahwa *CEO turnover* berpengaruh untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga berhasil melakukan *corporate turnaround*. Schoenberg, *et al* (2013) menyatakan bahwa *CEO turnover* berpengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

2.2.11 Pengaruh Firm Size terhadap Keberhasilan Corporate Turnaround

Firm size merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang digambarkan dari total aset, omset penjualan dan jumlah karyawan. Sinyal dari perusahaan memberikan informasi kepada investor mengenai seberapa besar aset yang dimiliki, karena besarnya aset menggambarkan ukuran perusahaan. Perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih siap dalam menghadapi kondisi *financial distress*. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan berhasil melakukan *corporate turnaround*. Perusahaan besar memiliki sumber daya yang besar untuk menentukan pilihan dalam menetapkan strategi *corporate turnaround*, sehingga mendapatkan kepercayaan dari investor untuk menanamkan dana, karena adanya sinyal baik dari manajemen. Semakin besar dana yang diperoleh, maka semakin besar peluang perusahaan untuk mencapai keberhasilan *corporate turnaround*.

Pengaruh antara *firm size* terhadap keberhasilan *corporate turnaround* yang telah dilakukan oleh penelitian terdahulu yaitu Nastiti & Pangestuti (2016) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif dengan nilai signifikansi sebesar 0,401 terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Chenchehene & Kingsford

(2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi *turnaround* dan *recovery*. Lestari & Triani (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,017 terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Marbun & Situmeang (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dengan tingkat signifikansi 0,05 terhadap kemampuan perusahaan yang mengalami masalah keuangan dalam melakukan *corporate turnaround*.

2.2.12 Pengaruh *Free Assets* terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround*

Free assets adalah aset yang tidak berhubungan dengan kewajiban perusahaan. Sinyal dari manajemen dapat memberikan informasi bagi kreditur mengenai aset bebas yang tidak dijaminan kepada kreditur, sehingga perusahaan yang memiliki lebih banyak aset bebas mempunyai kemungkinan bertahan lebih baik saat mengalami kondisi *financial distress*. Semakin besar *free assets* yang dimiliki, maka semakin besar peluang perusahaan dalam mencapai *corporate turnaround*, sehingga memberikan sinyal baik kepada investor dan memudahkan mendapatkan kepercayaan investor untuk menanamkan dana. Semakin besar dana yang didapatkan, maka semakin besar peluang perusahaan untuk mencapai keberhasilan *corporate turnaround*.

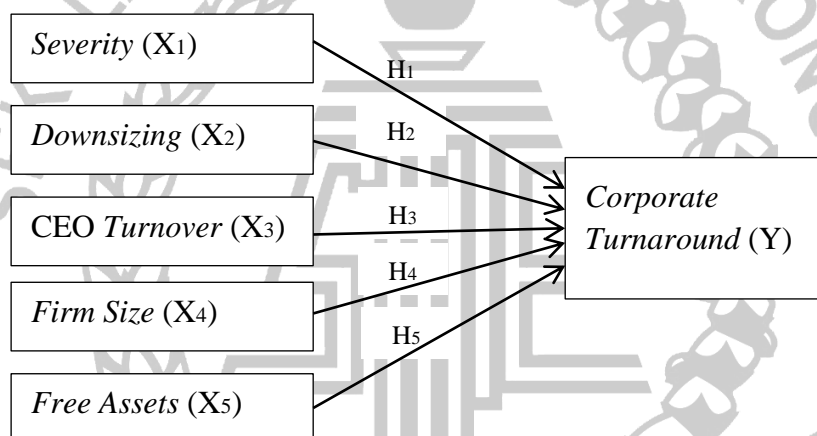
Penelitian yang dilakukan oleh Marbun & Situmeang (2014) menyatakan bahwa *free assets* berpengaruh positif yang dilihat dari tingkat signifikansi kesalahan sebesar 10% terhadap kemampuan perusahaan yang mengalami masalah keuangan dalam melakukan *corporate turnaround*. Elidawati, *et al*

(2015) menyatakan bahwa *free assets* berpengaruh positif dengan tingkat signifikansi 0,054 terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian teoritis dan beberapa uraian terdahulu, dalam penelitian ini *severity*, *downsizing*, *CEO turnover*, *firms size* dan *free assets* sebagai variabel independen yang mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround* sebagai variabel dependen. Maka dapat dibangun kerangka pemikiran sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : *Severity* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*

H₂ : *Downsizing* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*

H₃ : *CEO Turnover* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*

H₄ : *Firm Size* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*

H₅ : *Free Assets* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*