

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang akan dilaksanakan memiliki keterkaitan dengan penelitian sebelumnya, antara lain mencakup perbedaan dan persamaan dalam objek yang akan diteliti. Berikut ini merupakan penjelasan mengenai penelitian sebelumnya yang akan digunakan sebagai acuan dalam penelitian.

1. Lintang Venusita & Mike Nur Wijayanti (2019)

Penelitian ini bertujuan untuk memeriksa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan di Indonesia dan strategi restrukturisasi perusahaan. Strategi yang diamati oleh peneliti adalah merger dan akuisisi, pergantian CEO, dan PHK karyawan. Penelitian ini mencoba mengidentifikasi perbedaan *abnormal return* dan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman strategi. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah merger dan akuisisi, pergantian CEO, dan PHK karyawan. Penelitian ini menggunakan studi peristiwa dan metode model pasar. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Melalui *purposive sampling*, 30 perusahaan dikategorikan tertekan secara finansial menggunakan Altman *Z-Score* pada periode 2009-2011, dan 14 peristiwa diidentifikasi sebagai strategi *turnaround* pada periode 2012-2017 sebagai sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *abnormal return* yang dinilai menggunakan *One-sample t-test* dan rata-rata *abnormal return* dinilai menggunakan Uji-t *Paired Sample*.

Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Lintang Venusita & Mike Nur Wijayanti (2019) menunjukkan ada tiga peristiwa merger dan akuisisi, lima peristiwa pergantian CEO, dan enam acara pemecatan karyawan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada signifikan positif perbedaan abnormal return dalam pengumuman merger dan akuisisi dan tidak ada perbedaan signifikan abnormal return untuk pemberhentian karyawan serta pergantian CEO. Hasil kedua menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan rata-rata abnormal pengembalian saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, pergantian CEO, dan karyawan PHK.

Terdapat persamaan penelitian yang terletak pada:

- a. Menggunakan variabel independen *CEO Turnover* (pergantian CEO).
- b. Sampel penelitian menggunakan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan penelitian yang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah merger dan akuisisi, pergantian CEO, dan PHK karyawan, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel restrukturisasi utang, *severity* dan pergantian CEO
- b. Teknik analisis data yang digunakan oleh penelitian terdahulu adalah *One-sample t-test* dan menggunakan Uji-t *Paired Sample*. Penelitian saat ini menggunakan teknik analisis data regresi logistik

2. **Danovi et al. (2018)**

Penelitian ini bertujuan untuk meningkatkan pengetahuan tentang efektivitas strategi *turnaround* serta mengisi kesenjangan yang signifikan dalam literatur

yang tersedia, melalui dukungan analisis empiris di antara perusahaan-perusahaan Italia. Peneliti melakukan analisis mendalam terhadap 262 rencana *Debt Restructuring Agreement* (DRA) atau perjanjian restrukturisasi utang yang terjadi antara 2005 dan 2013 di 16 pengadilan yang mengalami kebangkrutan. Hasil penelitian menunjukkan pentingnya langkah-langkah restrukturisasi keuangan. Penghapusan utang tidak memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik. Secara khusus, penelitian ini menekankan pentingnya strategi berbasis utang terkait dengan penangguhan prinsipal. Selain itu, penerapan langkah-langkah operasional dan strategis/aset meningkatkan kemungkinan keberhasilan *turnaround*.

Terdapat persamaan antara penelitian saat ini dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Topik yang digunakan yaitu terkait *corporate distress* dan *turnaround*.
- b. Persamaan salah satu variabel independen yang diteliti yaitu restrukturisasi utang (*debt restructuring*).

Perbedaan antara penelitian saat ini dan peneliti terdahulu terletak pada:

- c. Penelitian terdahulu melakukan analisis terhadap 262 rencana *debt restructuring agreement* (DRA) atau perjanjian restrukturisasi utang yang terjadi antara 2005 dan 2013 di 16 pengadilan yang mengalami kebangkrutan di Italia. Sedangkan objek penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018.

3. Maria Gabriela Theodorus & Yudith Dyah Hapsari (2017)

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui pengaruh kinerja keuangan perusahaan (*severity*), ukuran perusahaan dan *free assets* pada keberhasilan *turnaround* perusahaan. Analisis diskriminatif digunakan untuk menentukan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi logistik yaitu untuk menentukan faktor yang mempengaruhi keberhasilan perputaran perusahaan. Sampel yang digunakan berasal dari perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2011 - 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *severity* berpengaruh positif. Variabel ukuran perusahaan dan *free assets* memiliki pengaruh negatif.

Terdapat persamaan antara penelitian saat ini dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Salah satu variabel independen yang digunakan yaitu *severity*.
- b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu menggunakan analisis regresi logistik.

Perbedaan antara penelitian saat ini dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), penelitian saat ini menggunakan keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4. Animah (2017)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *turnaround* perusahaan ketika mengalami kesulitan keuangan. Variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini yaitu penghematan biaya, *severity*, ukuran perusahaan, dan pergantian *Chief Executive Officer* (CEO). Sampel yang digunakan terdiri dari 12 perusahaan sektor keuangan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda Hasil menunjukkan bahwa variabel *severity*, ukuran perusahaan, penghematan biaya dan pergantian CEO secara simultan mempengaruhi perputaran perusahaan. Secara parsial, hanya variasi ukuran perusahaan yang ditemukan untuk memiliki pengaruh penghematan biaya dan pergantian CEO ditemukan tidak memiliki pengaruh pada *corporate turnaround*.

Terdapat persamaan penelitian yang terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu *severity*, penghematan biaya dan pergantian CEO.

Perbedaan antara penelitian saat ini dan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan 12 perusahaan sampel yang termasuk dalam perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008.
- b. Teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu yaitu analisis regresi linier berganda, penelitian saat ini menggunakan teknik analisis regresi logistik.

5. Lars Schweizer & Andreas Nienhaus (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah mengembangkan sebuah agenda untuk penelitian masa depan berdasarkan agregasi literatur dengan menyoroti kesenjangan saat ini dan menawarkan rekomendasi penelitian potensial. Tinjauan ini berkontribusi pada pemahaman tentang kesulitan perusahaan dan penyelesaian keberhasilan *turnaround* dengan mengintegrasikan aliran penelitian yang berbeda.. Terdapat persamaan topik yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan penelitian saat ini yaitu terkait *corporate distress* dan *turnaround*

Perbedaan antara penelitian saat ini dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu fokus kepada pengembangan sebuah agenda untuk penelitian masa depan berdasarkan agregasi literatur dengan menawarkan rekomendasi penelitian potensial terkait *corporate turnaround*, sedangkan penelitian saat ini menggunakan beberapa variabel untuk menguji secara empiris faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan *turnaround* perusahaan.
- b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu berdasarkan artikel yang umumnya terkait dengan topik penelitian kemudian menghasilkan sampel 276 makalah penelitian yang terkait *corporate turnaround* yang akan dikaji dan digunakan untuk mengembangkan agenda literatur penelitian dimasa depan, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang akan digunakan sebagai objek penelitian.

6. Pudji Astuty & Septi Setia Ningsih (2014)

Tujuan dari penelitian ini yaitu menganalisis faktor-faktor ukuran perusahaan, *free assets*, penghematan aset, dan *severity* terhadap keberhasilan perusahaan melakukan *turnaround*. perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di Jakarta pada tahun 2007-2012. Sampel dalam penelitian ini mengambil 29 perusahaan manufaktur yang terdiri dari 21 *non-recovery* dan 8 *recovery*. Pengujian hipotesis menggunakan model analisis variabel independen di 2008-2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model menghasilkan akurasi prediksi yaitu 80,5%. Variabel *severity* dan ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif signifikan terhadap kondisi pemulihan perusahaan.

Terdapat persamaan penelitian yang terletak pada:

- a. Variabel bebas yang digunakan yaitu variabel *severity*.
- b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu menggunakan analisis regresi logistik.
- c. Sampel yang diambil menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan antara penelitian saat ini dan peneliti terdahulu terletak pada variabel lain yang digunakan oleh penelitian terdahulu adalah *downsizing*, *free assets*, dan ukuran perusahaan. Penelitian saat ini menggunakan variabel restrukturisasi utang, *severity* dan pergantian CEO.

7. Rizki Dwi Lestari & Ni Nyoman Alit Triani (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi perusahaan yang berhasil melakukan

corporate turnaround. Faktor-faktor ini adalah rasio profitabilitas, tingkat keparahan (*severity*), ukuran perusahaan, *downsizing*, *free asset* pergantian *Chief Executive Officer* (CEO). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non finansial yang terdaftar di BEI periode 2008-2012, yang mengalami kesulitan keuangan pada 2008-2009 sebanyak 60 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan tingkat akurasi rasio ukuran perusahaan dan rasio profitabilitas memiliki pengaruh terhadap keberhasilan perusahaan dalam melakukan *turnaround*, sedangkan variabel tingkat keparahan (*severity*), *downsizing*, *free asset* serta pergantian *Chief Executive Officer* (CEO) tidak mempengaruhi keberhasilan *turnaround*.

Terdapat persamaan penelitian yang terletak pada:

- a. Variabel bebas yang digunakan yaitu pergantian CEO dan *severity*.
 - b. Teknik analisis data yang dilakukan menggunakan analisis regresi logistik
- Perbedaan antara penelitian saat ini dan peneliti terdahulu terletak pada variabel lain yang digunakan oleh penelitian terdahulu adalah *downsizing* dan *free assets*. Penelitian saat ini menggunakan variabel restrukturisasi utang, *severity* dan pergantian CEO.

8. Hendra Agustinus Marbun & Chandra Situmeang (2014)

Penelitian ini memiliki tujuan yaitu menguji faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan agar dapat mengatasi kesulitan keuangan dengan cara melakukan *corporate turnaround*. Pada penelitian ini faktor-faktor yang diuji antara lain *severity*, *size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, *assets retrenchment*, dan pergantian CEO. Populasi penelitian ini adalah 190 perusahaan non-keuangan

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Faktor yang terbukti berpengaruh terhadap *corporate turnaround* adalah *free assets*, *size*, dan *expenses retrenchment*. Faktor lain yang tidak berpengaruh terhadap *turnaround* perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan adalah pergantian CEO, *assets retrenchment* dan *severity*.

Terdapat persamaan penelitian yang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan yaitu menggunakan variabel independen *severity* dan pergantian CEO.
- b. Teknik analisis data yang digunakan oleh penelitian terdahulu dan penelitian saat ini yaitu menggunakan analisis regresi logistik.

Perbedaan antara penelitian saat ini dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel lain yang digunakan oleh penelitian terdahulu adalah *size*, *free assets*, *expenses retrenchment*, dan *assets retrenchment*. Penelitian saat ini menggunakan variabel restrukturisasi utang, *severity* dan pergantian CEO.
- b. Objek yang digunakan oleh penelitian terdahulu yaitu menggunakan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

9. Joseph Chenehene & Kingsford Mensah (2014)

Studi yang dilakukan bertujuan untuk menganalisa kondisi yang dialami suatu organisasi bisnis ketika dalam kesulitan keuangan, serta menganalisa *business cycle* pada suatu organisasi bisnis. Penelitian ini dilakukan pada industri *retail* di UK dengan 40 kasus. Sebanyak 20 perusahaan sampel pada penelitian ini

adalah perusahaan yang mengalami kerugian berturut-turut selama dua tahun atau lebih diklasifikasikan sebagai perusahaan yang mengalami kegagalan, sedangkan sebanyak 20 perusahaan perusahaan yang mengalami kerugian berturut-turut selama dua tahun atau lebih dan selanjutnya diiringi kenaikan laba diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berhasil mengalami pemulihan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model tersebut memiliki akurasi klasifikasi 65% dan 80% untuk masing-masing perusahaan yang gagal dan pulih. Hasil untuk statistik deskriptif yang diperoleh melalui analisis bivariat menunjukkan bahwa perusahaan *turnaround* tergantung pada ukuran perusahaan dan pergantian manajemen. Persamaan antara penelitian saat ini dengan peneliti terdahulu yang terletak pada topik penelitian mengenai keberhasilan *turnaround*.

Perbedaan antara penelitian saat ini dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel dari 40 perusahaan retail di *Financial Analysis Made Easy (FAME database)* pada tahun 2000-2008, penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2018.
- b. Teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu yaitu menggunakan analisis bivariat, penelitian saat ini menggunakan teknik analisis regresi logistik.

10. John Mbogo & Gabriel Waweru (2014)

Penelitian ini berusaha untuk menganalisis strategi *turnaround* yang diambil oleh perusahaan ketika menghadapi kesulitan keuangan. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan umumnya mengambil tindakan yang bertujuan

mengurangi biaya misalnya memberhentikan karyawan, penjualan aset, dan pemotongan dividen atau mengambil tindakan yang ditujukan untuk meningkatkan pendapatan. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 53 perusahaan yang terdaftar di *Nairobi Securities Exchange* (NSE) untuk seluruh periode studi 2002-2008. Kinerja perusahaan didirikan dengan melakukan analisis *Z Score* pada masing-masing perusahaan. Restrukturisasi aset adalah strategi *turnaround* kedua yang paling disukai yang dilakukan oleh 50% perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa pada semua tindakan respons, restrukturisasi utang dipandang membawa kinerja positif oleh banyak perusahaan sebesar 75%, karena pengurangan tekanan dari kewajiban utang. Disisi lain tidak ada perusahaan yang merasa bahwa restrukturisasi utang memiliki efek kinerja negatif. 63% dari respon menunjukkan bahwa PHK karyawan memiliki efek kinerja positif untuk perusahaan. 100% perusahaan merasa bahwa pemotongan dividen / kelalaian tidak mengarah ke efek kinerja positif, 75% perusahaan berpandangan bahwa pemotongan dividen / kelalaian memiliki efek negatif pada kinerja perusahaan.

Terdapat persamaan antara penelitian saat ini dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Topik penelitian yang digunakan yaitu terkait *corporate distress* dan *turnaround*.
- b. Variabel yang digunakan yaitu restrukturisasi utang (*debt restructuring*).

Perbedaan antara penelitian saat ini dan peneliti terdahulu terletak pada variabel lain yang digunakan yaitu peneliti terdahulu antara lain menggunakan variabel restrukturisasi aset, dan PHK karyawan.

Perbedaan hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada matrik penelitian terdahulu yang terdapat pada Tabel 2.1.

Berikut ini merupakan matrik penelitian terdahulu yang berhubungan dengan pada penelitian saat ini :

Tabel 2.1
MATRIKS PENELITIAN TERDAHULU

No	Nama Peneliti	Tahun	Variabel											
			PHK karyawan	Severity	Free Assets	Size	Downsizing	Profitabilitas	Expenses Retrenchment	Assets Retrenchment	CEO Turnover	Mergers & acquisitions	Financial Ratio	Debt Restructuring
1	Venusita & Wijayanti	2019	TB									TB	B	
2	Danovi <i>et al.</i>	2018												TB
3	Theodorus & Hapsari	2017		B	B	B								
4	Animah	2017		TB		B			TB			TB		
5	Astuty & Ningsih	2014		B	TB	B	TB							
6	Lestari & Triani	2014		TB	TB	B	TB	B						
7	Marbun & Situmeang	2014		TB	B	B			B	TB	TB			
8	Chenchehene & Mensah	2014			TB	B					B		B	
9	Mbogo & Waweru	2014	B											B

Sumber : Data diolah

Keterangan :

B : Berpengaruh

TB : Tidak Berpengaruh

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham Eugene & Houston (2001) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Secara definisi *signalling theory* adalah informasi penting yang ditunjukkan perusahaan sebagai suatu petunjuk untuk pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, dikarenakan adanya pengaruh terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting merupakan suatu hal yang penting bagi investor dan pelaku bisnis. Karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Pemberian kualitas informasi sangat diperlukan terutama ketika perusahaan mengalami *financial distress*. Kondisi pasar sangat dipengaruhi oleh sinyal negatif atau sinyal positif yang diterima dari pertimbangan investor atau pihak lain yang memiliki kepentingan dengan perusahaan. Perusahaan yang menunjukkan sinyal positif akan memberikan respon yang baik untuk pihak investor dan kreditur. Apabila informasi yang perusahaan berikan kurang baik, maka hal tersebut akan mengurangi nilai kepercayaan para investor dan kreditur sehingga hal tersebut dapat menimbulkan keraguan dan berujung pada pemikiran

untuk mengurungkan niat bekerja sama dengan perusahaan. Situasi keuangan perusahaan yang tidak stabil akan berakibat pada sedikitnya investor dan calon investor, begitu pula dengan kreditur.

Sinyal yang disampaikan kepada pihak eksternal melalui teori ini, diharapkan mampu memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan sebelum pengambilan keputusan. Semakin berkualitas informasi yang didapat, maka akan berdampak baik pula untuk perusahaan. Dampak baik yang akan diterima antara lain yaitu semakin bertambahnya investor dalam menanamkan modal, serta meningkatnya kepercayaan kreditur yang akan memberikan pinjaman dana pada perusahaan. Tetapi apabila informasi yang didapat kurang baik, maka hal tersebut akan membuat pihak eksternal seperti kreditur ragu untuk memberikan pinjaman dan investor pula akan ragu untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut.

Salah satu tindakan perusahaan yang melibatkan perusahaan dengan pihak eksternal yaitu restrukturisasi utang. Pada dasarnya restrukturisasi utang yang dilakukan perlu adanya penyampaian kepada para investor atau pemegang saham, akan tetapi tanpa ada penyampaian secara langsung kepada investor hal ini akan tetap tersampaikan. Dikarenakan adanya proses restrukturisasi utang yang dilakukan melibatkan pihak eksternal baik itu kreditur ataupun lembaga yang turut serta dalam proses restrukturisasi utang. Menurut Venusita & Rudiana (2015) proses dilakukannya restrukturisasi utang adalah suatu sinyal yang dapat memicu respon dari investor dan kreditur. Banyaknya dana yang didapatkan dari penanaman modal para investor merupakan. Kesuksesan perusahaan saat

menjalankan *turnaround* sangat bergantung pada dana yang berasal dari penanaman modal investor dan sumber pinjaman dari kreditur.

Pada suatu kondisi dimana kinerja keuangan perusahaan yang semakin membaik dapat ditangkap investor sebagai sinyal positif. Selain itu, sinyal positif yang dapat ditangkap oleh investor adalah melalui *severity* kecenderungan tingkat kinerja perusahaan. Nilai *severity* yang tinggi menunjukkan peluang perusahaan akan mengalami pemulihan dari *financial distress* lebih besar. Sinyal yang ditunjukkan dari kecenderungan tingkat kinerja keuangan yang semakin tinggi, merupakan suatu tanda bahwa ketahanan perusahaan terhadap kondisi *financial distress* menjadi lebih baik. Selain itu, dapat ditangkap melalui tindakan perusahaan yang melakukan penghematan biaya dalam hal biaya operasional. Penekanan biaya yang kurang memberikan manfaat bagi perusahaan, dilakukan dengan tujuan agar perusahaan mampu membantu memperbaiki kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik pada saat *financial distress*. Sehingga dengan adanya upaya tersebut, dapat memberikan peluang bagi perusahaan dalam mengatasi permasalahan keuangan dan membantu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam melakukan *turnaround*.

Langkah yang dilakukan perusahaan dapat ditangkap sebagai sinyal positif ataupun negatif bagi pihak eksternal yang memiliki kepentingan dengan perusahaan, sehingga pada kondisi *financial distress* perlu diupayakan bahwa perusahaan sebaiknya memberikan lebih banyak sinyal positif dibandingkan dengan sinyal negatif. Sinyal baik yang ditunjukkan oleh perusahaan akan memberikan pandangan bagi para pihak eksternal bahwa perusahaan mampu

berupaya mengatasi masa keterpurukan yang sedang dialami, sehingga investor dan calon investor akan tetap menanamkan modalnya dan tertarik untuk berinvestasi dengan perusahaan. Banyaknya pendanaan yang akan diperoleh, maka hal tersebut akan mendorong kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Semakin baik peningkatan kinerja yang dilakukan perusahaan, akan membantu meningkatkan peluang dalam mencapai *corporate turnaround*.

2.2.2 *Financial Distress*

Financial distress merupakan suatu kondisi dimana perusahaan berada pada tahap penurunan kondisi keuangan. Menurut Marbun & Situmeang (2014) suatu kondisi ketika arus kas operasi yang dimiliki perusahaan tidak mampu untuk menutup setiap kewajiban yang dimiliki perusahaan adalah suatu tanda bahwa perusahaan sedang mengalami *financial distress*. Keadaan *financial distress* yang terjadi secara berkelanjutan akan menjadi semakin parah jika tidak segera diatasi oleh manajemen perusahaan. Sehingga diupayakan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dapat menentukan langkah untuk memperbaiki kinerja perusahaan agar tidak berpotensi terjadi kebangkrutan.

Financial distress dapat terjadi di berbagai entitas bisnis dan dapat dijadikan sebagai penanda/sinyal dari kebangkrutan yang mungkin akan dialami oleh perusahaan. Ketika perusahaan sudah berada dalam kondisi *financial distress*, maka manajemen harus berhati-hati karena bisa saja masuk pada tahap kebangkrutan. Manajemen dari perusahaan yang mengalami *financial distress*

harus melakukan tindakan untuk mengatasi masalah keuangan tersebut dan mencegah terjadinya kebangkrutan (Mulkarim *et al*, 2019)

2.2.3 *Corpotare Turnaround*

Corporate turnaround adalah proses perubahan kondisi perusahaan yang merugi menjadi perusahaan yang menghasilkan laba. *Corporate turnaround* merupakan metode untuk pembaruan perusahaan yang bertujuan menyelamatkan perusahaan yang bermasalah (Anastasia, 2015). Menurut Syafrizal (2014) *turnaround* adalah suatu strategi yang dilakukan dengan merubah hal yang bersifat strategis dalam perusahaan, misalnya perubahan pasar sasaran, pengurangan lini produk / pengurangan unit bisnis, dan perubahan / penggantian manajemen, perubahan teknologi. Sedangkan operasi *turnaround* dengan memfokuskan tindakan pada tingkat fungsional seperti pemasaran, keuangan, dan sumber daya manusia. *Corporate turnaround* merupakan suatu proses dimana adanya perubahan kondisi perusahaan dari situasi kinerja perusahaan yang buruk dapat beralih menjadi kondisi normal atau lebih baik daripada kondisi sebelumnya. Menurut (Lestari & Triani, 2014) pembalikan arah perusahaan dari penurunan kinerja menjadi peningkatan kinerja disebut sebagai *corporate turnaround*.

Pada kebanyakan kasus terdapat beberapa faktor kemunduran bisnis, secara luas dibagi menjadi dua jenis:

1. Faktor Eksternal

Tren dalam industri dan kondisi ekonomi di luarnya dapat sangat memengaruhi bisnis atau organisasi. Beberapa penyebab eksternal utama kegagalan perusahaan adalah pesaing baru, kenaikan harga pasokan, perubahan permintaan pasar, kondisi ekonomi (Anastasia, 2015)

2. Faktor Internal

Penyebab internal dari kegagalan suatu perusahaan adalah jenis penyebab yang muncul dari dalam perusahaan. Penyebab internal utama salah satunya yaitu kegagalan manajemen. Manajemen perusahaan bisnis yang buruk sering menyebabkan kejatuhannya dan dapat menjadi alasan utama kegagalan. Selain itu adanya kegagalan dalam keputusan keuangan, kehilangan kontrol anggaran, prakiraan keuangan yang lemah, dan tidak adanya sistem penetapan biaya yang tepat, serta mengabaikan tren baru di industri merupakan faktor internal yang dapat menyebabkan terjadinya penurunan bisnis. (Anastasia, 2015)

Penting untuk memahami bahwa tidak semua bisnis yang menghadapi kegagalan dapat diselamatkan. Ada beberapa hal yang diperlukan untuk menerapkan proses *turnaround*. Berikut ini adalah 3 komponen dasar atau persyaratan untuk melakukan *corporate turnaround* menurut Anastasia (2015) yaitu :

1. Inti yang kuat

Setiap bisnis dengan inti yang layak dan kuat dapat memenuhi syarat untuk melalui proses *turnaround*, tidak peduli seberapa tertekannya saat ini. Latar

belakang yang kuat dengan karyawan yang andal dapat dihidupkan kembali melalui upaya dan strategi *turnaround*.

2. Pembiayaan jangka pendek

Suatu perusahaan juga membutuhkan pendanaan yang tepat, dan itu dapat dimungkinkan melalui pembiayaan jangka pendek. Perusahaan harus memiliki akses ke pembiayaan jangka pendek yang memadai untuk bangkit kembali dan bekerja menuju kebangkitannya sendiri. Idenya adalah memiliki arus kas yang cukup untuk mengembalikan bisnis berjalan kembali.

3. Sumber daya dan keterampilan

Perusahaan juga harus memiliki akses ke sumber daya berwujud dan tidak berwujud seperti keterampilan atau *skill*. Tanpa sumber daya, pengetahuan, keahlian, dan keterampilan yang tepat, tidak ada bisnis yang dapat bangkit kembali, meskipun memiliki arus kas dan basis yang kuat. Tanpa keterampilan dan sumber daya, *corporate turnaround* dapat terbukti menjadi tantangan yang sangat sulit bagi perusahaan.

Menurut Collard (2014) terdapat lima tahap dalam proses *turnaround* yang perlu dilakukan perusahaan, diantaranya yaitu :

1. Tahap Perubahan Manajemen

Sangat penting untuk memilih *Chief Executive Officer (CEO)* yang tepat agar perusahaan dapat mencapai keberhasilan *turnaround*. Individu ini harus memiliki rekam jejak yang terbukti dan kemampuan untuk membentuk tim manajemen yang dapat menerapkan strategi untuk mengubah perusahaan. Manajemen harus mengatasi masalah yang terkait dengan kelompok

pemangku kepentingan utama (eksekutif, manajer fungsi, karyawan, pemberi pinjaman, *vendor*, pelanggan, dan lainnya). Perusahaan perlu fokus pada perubahan tentang bagaimana perusahaan akan beroperasi untuk mencapai keberhasilan *turnaround*. Sebagian besar perusahaan memiliki masalah kurangnya penjualan, yang mengharuskan perubahan untuk memulai penjualan dan mendorong pendapatan (Collard, 2014)

3. Tahap Analisis Situasi

Identifikasi strategi *turnaround* yang efektif perlu dikakukan strategi operasional yang meliputi peningkatan pendapatan, pengurangan biaya, penjualan dan penempatan kembali aset. Inisiatif strategis termasuk mengadopsi strategi dan taktik perusahaan dan bisnis yang sehat, menetapkan tujuan dan sasaran spesifik yang selaras dengan tujuan akhir para pemangku kepentingan. Perusahaan harus memahami siklus bisnis dan bagaimana kaitannya dengan strategi *turnaround* yang dipilih. Identifikasi segmen produk dan bisnis yang paling menguntungkan bagi perusahaan, terutama pada tingkat margin kotor, dan menghilangkan segmen produk dan bisnis yang tidak menguntungkan (Collard, 2014)

4. Tahap Tindakan Darurat

Tujuan dari tindakan darurat adalah untuk mendapatkan kendali atas situasi, khususnya uang tunai, dan membangun titik impas. Memusatkan fungsi manajemen kas untuk memastikan kontrol. Hal yang perlu dilakukan perusahaan antara lain yaitu meninjau neraca untuk sumber kas internal seperti mengumpulkan piutang, dan menegosiasikan kembali pembayaran

dengan utang dagang. Selain itu menjual aset yang tidak digunakan dan unit bisnis yang tidak menguntungkan, atau tindakan lainnya seperti merestrukturisasi utang untuk menyeimbangkan jumlah pembayaran bunga dengan tingkat yang mampu dibayar perusahaan (Collard, 2014)

5. Tahap Restrukturisasi Bisnis

Merestrukturisasi bisnis bertujuan untuk meningkatkan profitabilitas dan pengembalian aset dan investasi. Pada tahap ini fokus perusahaan harus berubah dari krisis arus kas menjadi profitabilitas. Memperbaiki struktur modal dan menegosiasikan kembali hutang jangka panjang dan pendek. Pembentukan tim karyawan juga diperlukan untuk mengidentifikasi dan mengolah inefisiensi dan meningkatkan keuntungan. Manajemen berbasis insentif akan mendorong karyawan untuk terlibat secara cerdas, dan mengelola semua tujuan yang ditentukan (Collard, 2014)

6. Kembali ke Tahap Normal

Pada tahap ini perusahaan berfokus pada untuk mempertahankan keuntungan, *Return on Investment (ROI)*, dan laba atas aset yang digunakan. Selain itu perusahaan tetap melakukan perbaikan secara terus menerus dalam mencari peluang untuk pertumbuhan yang menguntungkan, membangun kekuatan kompetitif, meningkatkan layanan dan hubungan pelanggan, membangun manajemen yang berkelanjutan dan pelatihan karyawan serta program pengembangan untuk meningkatkan kualitas sumber daya manusia di perusahaan (Collard, 2014)

2.2.4 Restrukturisasi utang (*debt restructuring*)

Restrukturisasi utang merupakan suatu langkah yang dilakukan perusahaan dalam rangka mencari solusi atas utang yang bermasalah ketika perusahaan belum mampu untuk melunasi kewajibannya. Upaya restrukturisasi utang dilakukan dengan harapan agar perusahaan mampu memperbaiki kegiatan operasionalnya. *Debt restructuring* (restrukturisasi utang) umumnya dilakukan oleh perusahaan yang memiliki permasalahan terkait arus kasnya yang tidak mampu menutup kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan. Kemungkinan yang terburuk dari kejadian yang dialami perusahaan tersebut dapat menjadi awal dari kebangkrutan perusahaan (Putrawal, 2015). Pihak yang berkepentingan terkait adanya restrukturisasi utang yang bermasalah yaitu kreditur dan debitur.

Berikut ini merupakan pandangan dari sisi debitur terkait alternatif yang dapat dipertimbangkan ketika perusahaan mempunyai utang dengan jumlah yang diperkirakan sulit untuk dikembalikan. Alternatif tersebut antara lain:

1. Melunasi pinjaman lama dengan meningkatkan jumlah pinjaman baru. Pinjaman baru yang dilakukan diharapkan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Disisi lain alternatif ini termasuk beresiko dikarenakan perusahaan belum tentu dapat mengelola utang dengan jumlah yang besar, serta profitabilitas yang didapat perusahaan belum tentu mengalami peningkatan. Dalam hal ini perlu meyakinkan kepercayaan kreditur agar perusahaan mendapatkan pinjaman baru, terlebih lagi ketika perusahaan sedang mengalami kondisi kesulitan keuangan. Perusahaan perlu memberikan

kepastian bahwa perusahaan mampu mengembalikan utang baik itu dengan adanya prospek untuk mengembangkan bisnis baru atau perbaikan dalam manajemen perusahaan.

2. Mengkomunikasikan kembali dengan kreditur terkait kesepakatan pelunasan utang yang ada dengan melakukan langkah restrukturisasi utang.

Berikut ini merupakan pandangan dari sisi kreditur yang dapat dipertimbangkan ketika perusahaan mempunyai utang dengan jumlah yang diperkirakan sulit untuk dikembalikan. Beberapa pandangan tersebut antara lain:

1. Pelunasan pokok pinjaman yang harus diberikan pada kreditur ditambah dengan adanya pengembalian investasi. Pelunasan pokok merupakan suatu hal yang menjadi letak kepentingan utama bagi kreditur atau pemberi pinjaman. Adanya likuidasi aset bukanlah menjadi kepentingan utama dari sisi kreditur.
2. Kreditur beranggapan bahwa proses likuidasi memberikan pengembalian yang lebih rendah.

Ketika solvabilitas suatu perusahaan tidak baik, perusahaan tidak memiliki cukup kas untuk memenuhi pembayaran bunga dan pokok pinjamannya. Selanjutnya, harus ada keputusan yang diambil apakah akan menutup perusahaan melalui likuidasi atau melakukan reorganisasi. (E. Brigham & Houston, 2018:318) Rencana reorganisasi kreditur perusahaan akan melakukan negosiasi dengan manajemen tentang syarat-syaratnya. Menurut E. Brigham & Houston (2018:318) rencana reorganisasi mengharuskan dilakukannya *debt restructuring* (restukturisasi utang), dimana dalam hal ini tingkat bunga akan diturunkan, jangka

waktu temponya diperpanjang, atau sebagian utang ditukar dengan ekuitas. Tujuan restrukturisasi adalah mengurangi beban keuangan sampai ke suatu tingkat yang dapat didukung oleh perkiraan arus kas perusahaan. Menurut Venusita dan Rudiana (2015) Restrukturisasi utang adalah suatu tindakan perusahaan untuk memutuskan mengatur kembali kewajibannya dengan para kreditur untuk melepaskan diri dari kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan, restrukturisasi utang yang dilakukan diharapkan dapat memberikan solusi. Jika dikemudian hari debitur dapat melunasi kewajibannya, maka kreditur akan terhindar dari kerugian gagal bayar. Ketika perusahaan mampu kembali menjadi perusahaan yang menguntungkan, maka bagi investor akan tetap mempercayakan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Upaya dilakukannya restrukturisasi utang ini bertujuan agar kinerja perusahaan dapat membaik, sehingga hal ini menjadi harapan bagi seluruh pihak yang terlibat dalam restrukturisasi utang (Venusita & Rudiana, 2015).

a. Proses Restrukturisasi

Proses restrukturisasi utang berawal dari perjanjian antara debitur dan kreditur serta adanya peraturan hukum dan keputusan pengadilan. Terjadinya proses restrukturisasi utang yang tercatat dalam perjanjian dapat terjadi sesudah atau sebelum tanggal jatuh tempo utang. (Mbogo & Waweru, 2014).

b. Model Restrukturisasi Utang

Faktor-faktor penting yang harus diperhatikan dalam pemilihan model restrukturisasi utang adalah karakteristik industri serta kondisi keuangan internal

perusahaan. Negosiasi yang dilakukan antara debitur dengan kreditur merupakan suatu upaya proses dilakukannya restrukturisasi utang. Kesepahaman antara debitur dan kreditur perlu diperhatikan agar tercapai kesepakatan yang dapat menguntungkan kedua belah pihak. Kesepakatan dalam memilih model restrukturisasi utang diperlukan agar proses restrukturisasi utang dapat tercapai dan dapat membuahkan hasil (Dewi, 2014). Menurut Venusita & Rudiana (2015) Penentuan dan pemilihan model sangat perlu diperhatikan dan tergantung pada tujuan dari pihak kreditur maupun debitur. Terdapat beberapa metode restrukturisasi utang perusahaan antara lain yaitu:

1. *Reschedulling*

Reschedulling adalah upaya untuk memperpanjang jangka waktu dalam pengembalian utang atau penjadwalan kembali terhadap utang debitur pada pihak kreditur. Hal ini biasanya dengan cara memberikan tambahan waktu lagi kepada debitur di dalam melakukan pelunasan utangnya (Venusita & Rudiana, 2015).

2. *Debt to Asset Swap*

Metode *debt to assets swap* merupakan model restrukturisasi utang yang penyelesaiannya dengan cara utang perusahaan akan dikurangi melalui penggunaan aset. Beberapa aset yang dapat digunakan meliputi kas, piutang, persediaan, aset tetap, serta aset tak berwujud. Secara umum aset yang digunakan yaitu aset yang memiliki nilai yang cukup tinggi, misalnya seperti tanah dan bangunan. Untuk melunasi utang yang ada, maka debitur perlu menghitung nilai wajar dari aset yang akan digunakan. Adanya perbedaan dari *book value* dan *fair value assets* akan dicatat sebagai *gain/loss on disposition of asset* (keuntungan

atau kerugian terhadap disposisi aset). Disisi lain, adanya perbedaan dari nilai buku dari utang dengan nilai wajar dari aset yang diserahkan dicatat sebagai *ordinary gain/loss on debt restructuring* (keuntungan pada restrukturisasi utang) (Putrawal, 2015).

3. *Debt to Equity Swap*

Pada metode *debt to equity swap*, pelunasan yang dilakukan dilakukan dalam bentuk penyertaan modal atau berupa penyertaan saham baru atau saham lama yang akan diberikan pada pihak kreditor (Putrawal, 2015). Ketika melakukan *debt to equity swap* implikasinya adalah sebagai berikut:

- a. Posisi pada solvabilitas dan likuiditas tidak akan berubah. Adanya *debt to equity swaps* tidak berpengaruh pada total aset perusahaan, karena aset tidak digunakan untuk melunasi pinjaman.
- b. Terjadi penurunan pada rasio liabilitas terhadap ekuitas yang dikarenakan adanya penurunan jumlah liabilitas serta adanya peningkatan ekuitas ketika terjadi penerbitan saham baru.
- c. Transaksi *debt to equity swap* tidak memiliki pengaruh pada arus kas dikarenakan tidak terjadi adanya kas keluar maupun kas masuk. Adanya perbedaan pada nilai wajar penerbitan saham dengan nilai utang yang tercatat diakui sebagai kerugian/keuntungan yang timbul akibat terjadinya restrukturisasi utang.

4. *Hair Cut*

Suatu model restrukturisasi utang yang dilakukan dengan pengurangan atas pelunasan utang dan bunga dengan memberikan potongan kepada pihak debitur.

Persetujuan pihak kreditur ketika melakukan restrukturisasi utang dengan metode *hair cut* adalah dengan tujuan dapat mengantisipasi kemungkinan kerugian yang lebih tinggi apabila debitur tidak mampu melunasi pinjaman yang terlalu besar. Ketika hal tersebut terjadi, kerugian yang cukup tinggi. Tentunya hal tersebut akan memberikan pengaruh yang buruk pada dunia usaha kreditur. Jika diamati dari sisi debitur, maka hal ini akan lebih menguntungkan karena kewajiban yang dimiliki menjadi berkurang dan biaya yang harus dikeluarkan akan lebih sedikit.

2.2.5 *Severity* (Kecenderungan Tingkat Kesehatan Perusahaan)

Menurut Marbun dan Situmeang (2014) kecenderungan dari permasalahan kinerja keuangan pada saat *financial distress* disebut dengan *severity*. Faktor situasi yang dapat mempengaruhi peluang perusahaan ketika melakukan *corporate turnaround* salah satunya tercermin pada kecenderungan kinerja perusahaan yang terdapat pada rasio keuangan. (Marbun & Situmeang, 2014). Pengukuran variabel *severity* adalah menggunakan *Altman Z-Score*. tingkat penurunan kinerja perusahaan dapat dilihat dari selisih *Z-Score* tahun saat ini dan selisih *Z-Score* tahun sebelumnya. Perusahaan yang memiliki tingkat penurunan kinerja yang tidak terlalu parah, akan lebih mudah dalam implementasi penerapan strategi yang dapat mendukung kemampuan *turnaround perusahaan* (Astuty & Ningsih, 2014). Mengacu pada penelitian Theodorus dan Hapsari (2017) Pengukuran rumus dari *severity* adalah sebagai berikut:

$$\Delta Severity = Z_t - Z_{t-1}$$

Z_t merupakan *Z-Score* pada tahun kedua sedangkan Z_{t-1} merupakan *Z-Score* tahun pertama. Semakin tinggi tingkat *severity*), maka semakin tinggi pula peluang perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround*.

2.2.6 *Expense Retrenchment (Penghematan Biaya)*

Menurut Marbun & Situmeang (2014) pengurangan biaya merupakan suatu tindakan penghematan operasi yang dilakukan dalam perusahaan, untuk mendukung proses *corporate turnaround* perusahaan. Rasionalisasi biaya (*retrenchment*) terjadi ketika suatu organisasi melakukan restrukturisasi melalui penghematan biaya dan aset untuk meningkatkan kembali penjualan dan laba yang sedang menurun. Rasionalisasi biaya dirancang untuk memperkuat kompetensi pembeda dasar organisasi. Peningkatan efisiensi merupakan faktor yang sangat penting dalam pelaksanaan keberhasilan *turnaround* yang sehubungan dengan tindakan perusahaan untuk memperbaiki kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Melalui strategi efisiensi manajemen dapat melakukan peranan yang sangat penting dalam memenangkan dukungan dari pemegang saham. Strategi efisiensi diantaranya adalah dengan melakukan pengurangan biaya dan beban (*expenses retrenchment*). Sehingga dapat dikatakan bahwa pengelolaan efisiensi perusahaan dengan melakukan penekanan pada beban yang tidak dipergunakan oleh perusahaan akan mampu untuk memberikan dukungan pada perusahaan untuk mencapai *corporate turnaround* (Marbun & Situmeang, 2014).

Tindakan efisiensi dalam *turnaround* adalah ketersediaan sumber daya yang dimiliki dapat digunakan secara maksimal. Hal ini berkaitan pada perbaikan lingkup internal perusahaan yang berupa penutupan pabrik marjinal, perampingan staf dan penekanan pemotongan biaya dimulai sebagai sarana meningkatkan efisiensi. (Chenchehene & Mensah, 2014) Pengefisiensian beban membutuhkan 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 serta akan berdampak pada kemampuan perusahaan untuk melakukan *turnaround*. Pengefisiensian beban yang tepat akan juga dapat mempermudah perusahaan dalam melakukan proses *turnaround* karena perusahaan dapat memberikan kualitas yang maksimal dengan beban yang minimal.

2.2.7 Chief Executive Officer Turnover (Pergantian CEO)

Untuk memperbaiki kepercayaan dari pemangku kepentingan, adanya perubahan pada tim manajemen puncak diharapkan mampu memberikan upaya untuk menjaga dukungan yang diberikan oleh para pemangku kepentingan. Adanya manajer senior yang baru diharapkan mampu untuk memberikan evaluasi, motivasi serta pandangan terkait penyebab penurunan kinerja pada perusahaan. Langkah yang perlu ditempuh untuk mendapatkan solusi atas penurunan kinerja yang dialami perusahaan adalah ditentukan dari keputusan serta kebijakan yang ditentukan oleh pemimpin. Demi meningkatkan kondisi perusahaan, perubahan dalam tim manajemen senior adalah langkah penting yang harus diambil untuk

meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan (Venusita & Wijayanti, 2019) tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan dapat melakukan pergantian CEO untuk melakukan upaya strategi *turnaround*. Menurut Animah (2017) perubahan CEO dikarenakan oleh masa kepemimpinan yang periodenya telah usai. Selain itu dapat disebabkan oleh pemimpin terdahulu mengalami permasalahan sehingga perlu untuk dilakukan pergantian. Selain itu dapat disebabkan karena dimasa kepemimpinan terdahulu tidak terjadi perkembangan yang baik dari kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, diperlukan pergantian CEO dengan tujuan agar perusahaan CEO baru mampu memiliki strategi yang dapat membantu perusahaan ketika mengatasi *kondisi financial distress*.

2.2.8 Pengaruh *Debt Restructuring* terhadap *Corporate Turnaround*

Debt restructuring transaksi di mana pinjaman yang tercatat diperbarui dengan kontrak lain yang berupa penyertaan modal, perubahan bunga atau pokok pinjaman berkurang, jatuh tempo diperpanjang atau pertukaran utang yang digantikan dengan ekuitas (Mbogo & Waweru, 2014). Dilakukannya restrukturisasi utang ini diharapkan mampu memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk memperbaiki kinerjanya. Selain itu dengan adanya restrukturisasi utang dapat dijadikan sebagai langkah yang saling menguntungkan antara kreditur dan debitur. (Venusita & Rudiana, 2015). Keberhasilan restrukturisasi utang yang dilakukan perusahaan diharapkan akan memberikan pengaruh pada keberhasilan *corporate turnaround*.

Studi penelitian yang dilakukan oleh Mbogo & Waweru (2014) menyatakan bahwa *debt restructuring* (restrukturisasi utang) berpengaruh pada semua tindakan respons, restrukturisasi utang dipandang membawa kinerja positif oleh banyak perusahaan sebesar 75%, karena terjadi pengurangan tekanan dari kewajiban utang. Berdasarkan pernyataan tersebut, apabila perusahaan menjalankan *debt restructuring* (restrukturisasi utang) pada saat perusahaan mengalami *financial distress*, maka semakin tinggi pula peluang perusahaan untuk mencapai keberhasilan *corporate turnaround*.

2.2.9 Pengaruh Severity Terhadap Corporate Turnaround

Ketika suatu perusahaan tengah mengalami permasalahan keuangan, merupakan tantangan bagi pihak manajemen agar mampu mengatasi permasalahan tersebut serta mengembalikan perusahaan pada kondisi yang normal. Suatu keadaan dimana perusahaan dapat mengatasi kondisi *financial distress* yang dapat disebut sebagai *corporate turnaround* serta suatu hal yang penting untuk mengetahui faktor apa yang dapat mempengaruhinya (Marbun & Situmeang, 2014). *Severity* dapat mempengaruhi keberhasilan perusahaan dalam upaya mengatasi kondisi keterpurukan keuangan. Apabila perusahaan cenderung sulit untuk memperbaiki kondisi keuangan, maka akan menyebabkan nilai *severity* yang didapat oleh perusahaan menjadi semakin buruk. Oleh karena itu, dapat dikatakan jika tingkat kecenderungan perusahaan yang semakin tinggi, akan memberikan pengaruh pada perusahaan untuk meningkatkan peluang dalam melakukan *corporate turnaround*. (Marbun & Situmeang, 2014). *Severity* mengindikasikan seberapa besar kecenderungan kinerja keuangan yang dialami

perusahaan. Rendahnya nilai *severity* mengindikasikan perusahaan cenderung mengalami penurunan kinerja. Semakin rendah nilai *severity* yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin kecil pula peluang perusahaan untuk mencapai *corporate turnaround*.

Berdasarkan penelitian Astuty & Ningsih (2014) variabel *severity* memiliki pengaruh positif dalam mempengaruhi keberhasilan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dalam mencapai *corporate turnaround*.

2.2.10 Pengaruh *Expense Retrenchment* terhadap *Corporate Turnaround*

Corporate turnaround yang sukses dikaitkan dengan penerapan strategi perusahaan yang efisien. Strategi yang berorientasi pada efisiensi mencakup pemotongan biaya dan berbagai bentuk penghematan yang bertujuan meningkatkan kinerja dan profitabilitas perusahaan yang berkinerja buruk. Penghematan yang merupakan bagian dari strategi berorientasi efisiensi ditemukan terkait dengan *turnaround* perusahaan yang sukses (Chenchehene & Mensah, 2014).

Penghematan biaya yang baik tidak hanya berfokus pada pengurangan biaya fungsional perusahaan seperti biaya produksi, penelitian dan pengembaran dan biaya pemasaran, namun juga diperlukan untuk melakukan pengurangan terhadap proyek yang tidak memberikan dampak terhadap *profit* yang akan diterima perusahaan. Sehingga, penerapan strategi efisiensi yang baik terkait penghematan biaya, nantinya akan memberikan dampak yang baik serta dapat menunjang keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan. semakin baik strategi

penghematan biaya yang dilakukan, maka akan memberikan pengaruh terhadap peluang perusahaan dalam menjalankan *corporate turnaround*. Berdasarkan pernyataan tersebut, pengelolaan beban yang tidak memberikan manfaat bagi kegiatan operasional dapat mendukung perusahaan pada saat mengalami kesulitan keuangan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Marbun & Situmeang (2014) *expenses retrenchment* berpengaruh secara positif.

2.2.11 Pengaruh CEO Turnover terhadap Corporate Turnaround

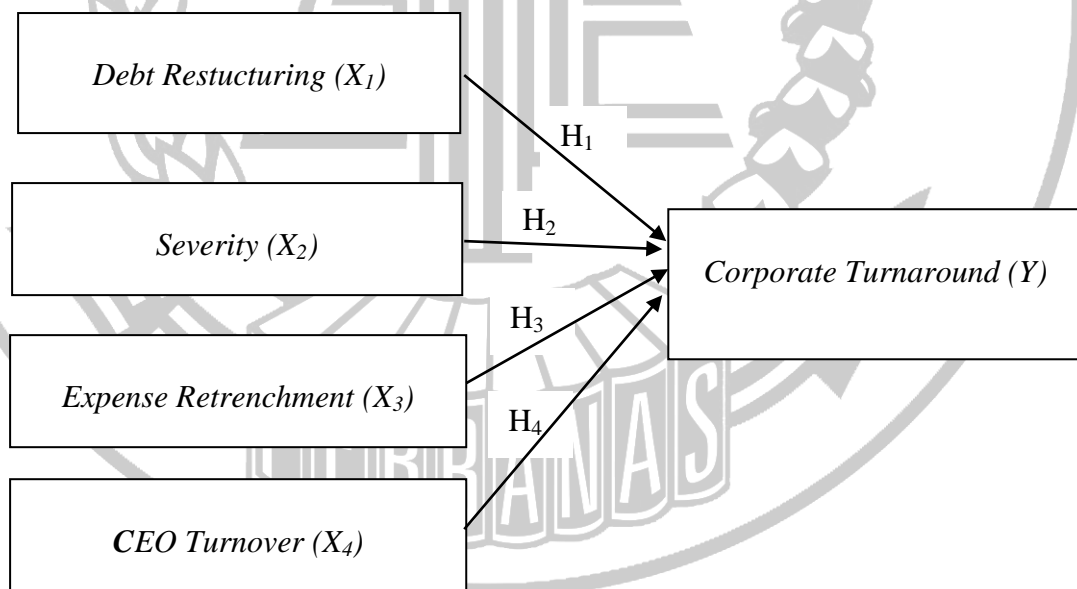
Pimpinan perusahaan mengambil suatu keputusan terkait adanya penurunan kinerja perusahaan demi menjaga keberlanjutan usaha di masa yang akan datang. Dalam kondisi *financial distress* peranan *Chief Executive Officer* (CEO) sangat penting dalam pengambilan keputusan yang tepat (Animah, 2017). Tindakan pergantian pada susunan manajemen puncak perusahaan merupakan suatu langkah pembaruan yang dilakukan dengan tujuan dapat meningkatkan kembali kepercayaan investor atau pihak eksternal terhadap kemampuan perusahaan dimasa depan. sebuah tindakan memperbaharui atau menata ulang pengelolaan manajemen yang diharapkan dapat meningkatkan kembali kepercayaan pemegang saham perusahaan atas kemampuan perusahaan di masa yang akan datang. Dilakukannya perubahan manajemen puncak diharapkan dapat menunjang berhasilnya perusahaan untuk mencapai *corporate turnaround*.

Penelitian yang dilakukan Chenchehene & Mensah (2014) membuktikan bahwa pergantian CEO berpengaruh terhadap *corporate turnaround*. Hasil untuk statistik deskriptif yang diperoleh melalui analisis bivariat menunjukkan bahwa

turnaround perusahaan tergantung pada ukuran perusahaan dan pergantian *Chief Executive Officer* (CEO). Berdasarkan pendapat tersebut maka dapat disimpulkan bahwa apabila perusahaan menjalankan pergantian CEO pada saat sedang mengalami *financial distress* maka akan lebih sukses dalam melakukan *corporate turnaround*.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian teori dan penelitian terdahulu, pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *debt restructuring*, *severity*, *expense retrenchment*, dan *Chief Executive Officer (CEO) turnover* yang mempengaruhi variabel dependen yaitu keberhasilan *turnaround*. Maka kerangka pada penelitian ini sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu :

H₁ : *Debt restructuring* berpengaruh terhadap *corporate turnaround*.

H₂ : *Severity* berpengaruh terhadap *corporate turnaround*.

H₃ : *Expense retrenchment* berpengaruh terhadap *corporate turnaround*.

H₄ : *CEO turnover* berpengaruh terhadap *corporate turnaround*.

